

Gsch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 05. Nov. 2008 16008	
SB: HUS	Registrator:
Kopie an:	

Par e-mail et par courrier  
 Secrétariat de la Commission fédérale  
 des banques  
 M. Serge Husmann  
 Schwanengasse 12  
 Case postale  
 3001 Berne

Genève, le 3 novembre 2008

## Règles-cadres pour la gestion de fortune

Monsieur,

Nous nous référons à la procédure d'audition lancée par la CFB au sujet des Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal (Règles-cadres pour la gestion de fortune).

La gestion de fortune constituant le cœur-même de l'activité de ses membres, l'Association des banquiers privés suisses (ABPS) souhaite prendre position comme suit à cet égard :

### **I. Commentaires généraux**

#### **1. Insuffisance des bases légales**

On peut légitimement se demander si les bases légales invoquées par le secrétariat de la CFB à la fin de son projet sont pertinentes et suffisantes pour justifier une telle circulaire. En effet, ni la loi sur bourses, ni celle sur les placements collectifs de capitaux n'ont pour objet de régler la gestion de fortune en tant qu'activité économique. En effet, la LBVM et la LPCC visent certes à assurer le bon fonctionnement des marchés et à protéger les investisseurs en leur garantissant transparence et égalité de traitement, mais elles le font par le biais de conditions d'autorisation fixées aux bourses et aux négociants, respectivement aux gérants de fonds. Le caractère de « *Doppelnorm* » relevant à la fois du droit public et du droit privé des art. 11 LBVM et 20 LPCC relatifs aux règles de conduite ne confère pas pour autant à la CFB la compétence d'interférer directement dans les relations contractuelles entre une banque ou un gérant de fortune et ses clients.

Or, c'est bien ce que le projet de circulaire entend faire, en prescrivant notamment un contenu minimum au mandat de gestion, aux ch. 9 et 28-32 en particulier.

Par ailleurs, dans son récent rapport sur les commissions de distribution («*EBK-Bericht, Vertriebsvergütungen*»), la CFB relève qu'au terme des « workshops » approfondis qu'elle a menés auprès d'un échantillonnage représentatif de banques : « *L'enquête (...) n'a toutefois pas permis (...) de conclure que les commissions de distribution auraient effectivement une influence négative sur la qualité des prestations dans le domaine de la gestion de fortune.* » (Rapport de la CFB sur les commissions de distribution, p. 4).

On comprend mal dès lors que, fort de ces constatations, le projet de circulaire cherche à imposer une transparence totale sur toutes les formes de rémunérations dont bénéficient les gérants de fortune et sur celles qu'ils versent à des tiers (ch. 28-33 du projet), au motif de prévenir les conflits d'intérêts.

Une intervention étatique de cette portée dans des relations relevant du droit privé, y compris dans des rapports contractuels auxquels le client final n'est pas partie (relations entre le gérant et l'émetteur du fond ou du produit), est à notre connaissance inconnue dans la législation suisse. On n'exige pas, par exemple, des grands distributeurs du secteur de l'alimentation qu'ils communiquent à leurs clients les prix de gros ou les ristournes qu'ils obtiennent de la part de leurs fournisseurs.

Nous doutons sérieusement qu'une simple circulaire administrative puisse constituer une base légale suffisante pour de tels empiètements sur la liberté contractuelle (art. 1 et 19 CO), elle-même fondée sur la liberté économique garantie par la Constitution (art. 27 Cst).

## **2. Opportunité de la circulaire**

Dans une période de crise grave, qui affecte tout particulièrement les grandes banques universelles et remet profondément en cause leur modèle d'affaires et leur politique de gestion des risques, on peut mettre en doute la nécessité d'une intervention de l'Autorité de surveillance dans la gestion de fortune, domaine d'activité sain et profitable pour l'ensemble de la place économique suisse.

En outre, on peine à comprendre la raison pour laquelle cette circulaire devrait impérativement être adoptée par la CFB lors de sa réunion mensuelle du mois de décembre 2008, avant l'entrée en fonction de la FINMA.

## **3. Relation avec la procédure d'audition relative au rapport sur les commissions de distribution**

Le projet de circulaire concernant les règles-cadre pour la gestion de fortune a été mis en consultation par le secrétariat de la CFB le même jour que son rapport sur les commissions de distribution.

Les questions posées par ce rapport portent sur les conflits d'intérêts en matière de distribution de produits financiers, leur caractère préjudiciable pour les clients institutionnels et privés et la nécessité ou non d'une intervention de l'autorité de surveillance. Ainsi qu'il a déjà été relevé, la CFB n'a pas constaté – du moins dans le secteur bancaire - de cas où l'existence de commissions de distribution sur des produits de tiers porterait atteinte aux intérêts des clients ou à la qualité des prestations qui leur sont fournies.

Il est paradoxal d'interroger les milieux concernés sur la nécessité et la forme d'une éventuelle intervention de l'autorité de surveillance en matière de commissions de distribution, tout en préjugant simultanément du résultat de cette consultation en publiant un projet de circulaire contraignant qui imposerait à l'ensemble des gérants de fortune la transparence totale de leurs différentes sources de rémunération et l'interdiction de certaines incitations.

#### **4. Surveillance des gérants de fortune indépendants**

Le secrétariat de la CFB justifie son projet de circulaire par la nécessité d'un cadre commun pour la reconnaissance des normes d'autoréglementation adoptées par les organisations professionnelles dont les membres, actifs dans la gestion de fortune, souhaitent bénéficier des allègements réservés par la législation sur les placements collectifs de capitaux aux « *investisseurs qualifiés* » (art. 10, al. 3 LPCC et art. 6, al. 2 OPCC).

Mais les banques, les négociants en valeurs mobilières et les directions de fonds agréés n'ont pas besoin de cette reconnaissance, l'ensemble de leurs clients ayant signé un mandat de gestion étant considérés par la loi comme des investisseurs qualifiés (art. 10, al. 3, lit. a et f LPCC). On décèle par conséquent mal la pertinence de l'injonction faite à l'ASB d'adapter ses « *Directives sur le mandat de gestion* » et ses « *Règles de conduite pour les négociants en valeurs mobilières* » (ch. 34 du projet de circulaire).

Les directives de l'ASB sur le mandat de gestion remontent à une vingtaine d'années ; les règles de conduite pour les négociants en valeurs mobilières ont été introduites en 1997 et viennent d'être révisées. Ces règles ont fait leurs preuves. Les tribunaux s'y réfèrent fréquemment. Chacune de leurs versions successives a été élaborée en concertation avec la CFB et approuvée par elle comme standard minimal. Même si elles contiennent déjà une grande partie des règles prévues par le projet de circulaire, pourquoi devraient-elles être soumises à un réexamen en dehors du rythme normal de révision et selon un cadre prédéfini par l'autorité de surveillance ? Cette atteinte à l'autonomie de l'ASB comme organe d'autoréglementation ne nous semble pas justifiée.

Si la CFB estime nécessaire de réguler davantage les gérants de fortune indépendants, elle devrait plutôt envisager leur surveillance prudentielle complète, plutôt que des mesures partielles et éclatées, qui sont susceptibles de nuire à d'autres acteurs de la place financière. Depuis des années, les milieux bancaires appellent de leurs vœux cet assujettissement des gérants indépendants afin de garantir une égalité de traitement, dans le respect des pratiques internationales.

## 5. Propositions

A la lumière des éléments qui précèdent, il apparaît que la CFB souhaite intervenir en profondeur dans le contenu du mandat de gestion de fortune, malgré l'absence de compétence propre en matière de droit privé et à un moment où la place financière à d'autres défis majeurs à résoudre. L'autorité de surveillance envisage en outre d'imposer une transparence totale en matière de rétrocessions et de commissions de distribution, sans tenir compte de la nature économique et juridique de ces types de rémunération et des sphères contractuelles distinctes dont elles relèvent (cf. P. Nobel et I. Stirnimann : « *Zur Behandlung von Entschädigungen im Vertrieb von Anlagefonds- und strukturierten Produkten durch Banken* », in RSDA 5 / 2007 ; S. Abegglen : « *Retrozession ist nicht gleich Retrozession : Zur Anwendbarkeit von art. 400, Abs. 1 OR auf Entschädigungen, die an Banken geleistet werden, insbesondere im Fondsvertrieb* » in SZW 2007, p. 122 ss; C. Lombardini et A. Macaluso : „*Rétrocessions et rétributions dans le domaine bancaire : une nécessaire mise en perspective*“, in AJP 2 / 2008).

Pour l'ensemble de ces motifs, l'Association des banquiers privés suisses estime que le projet de circulaire « *Règles-cadres pour la gestion de fortune* » de la CFB ne se justifie pas et devrait par conséquent être retiré.

## II. Commentaires particuliers

Malgré notre opposition de principe au projet de circulaire, nous formulons ci-après quelques remarques relatives à certaines de ses dispositions :

**Ad ch. 8 et 9 :** il serait préférable de parler systématiquement de « *mandat* », afin d'éviter toute assimilation à un contrat d'entreprise.

**Ad ch. 9, lit. b et c :** les termes « *objectifs de placement* » et « *politique de placement* » ne sont pas définis. Il conviendrait d'éviter toute confusion entre les objectifs de placement propres à chaque client et la façon dont la banque met en œuvre la politique de placement qu'elle définit et adapte en permanence pour chaque profil-type et pour les principales monnaies de référence. S'il est incontesté que les objectifs de placement font partie du mandat conféré par le

client, ils ne doivent pas pour autant figurer nécessairement dans le corps du mandat écrit, ni être signés par le client. La nécessité d'adapter en permanence les objectifs aux souhaits et contraintes du client, y compris sur la base d'une conversation téléphonique ou d'une visite à domicile, par exemple, requiert une grande souplesse quant à la forme sous laquelle les instructions peuvent être recueillies. Il ne saurait par ailleurs s'agir d'objectifs chiffrés portant, en particulier, sur une performance minimum à atteindre.

En outre, les objectifs de placement doivent pouvoir être formulés d'une manière suffisamment générale pour ne pas transformer le mandat de gestion en un contrat d'entreprise. Le gérant doit conserver une marge de manœuvre suffisante pour pouvoir s'adapter aux conditions des marchés sans devoir demander des instructions complémentaires au client, pour d'évidentes raisons pratiques (clients difficilement joignables).

Des précisions, dans le sens de ce qui précède, auraient été les bienvenues dans le rapport explicatif accompagnant le projet de circulaire.

**Ad ch. 9, lit. c :** la «*surveillance de la politique de placement*» ne relève pas du mandat avec le client, mais de l'organisation interne de chaque gérant de fortune.

**Ad ch. 9, lit. d :** la méthode et la périodicité de la reddition de compte au client ne sont pas des éléments essentiels du mandat de gestion et sont en pratique fixées, le plus souvent, sur un document interne de la banque ou du gérant, conformément aux souhaits du client. Il s'agit de pouvoir modifier ces instructions sur la base d'une instruction orale du client, sans devoir lui faire signer à nouveau le mandat. Cette flexibilité doit être maintenue, pour des raisons commerciales et pratiques.

**Ad. ch. 10, 13 (première phrase), 14 et 20 (première phrase) :** le principe selon lequel le gérant agit dans l'intérêt du client est l'essence même du contrat de mandat. Il n'est donc pas nécessaire de le répéter dans une norme de l'autorité de surveillance.

**Ad ch. 11 et 15 :** l'obligation pour les banques, les négociants en valeurs mobilières et les directions de fonds de mettre en place une organisation adaptée à la nature et au volume de leurs activités est stipulée clairement par la législation fédérale qui régit leurs activités (art.3, al. 2, lit. a LB, art. 10, al. 2, lit. a LBVM, art. 14, al. 1, lit. c LPCC, et les dispositions d'exécution).

Les ch. 11 et 15 du projet de circulaire n'ont dès lors de portée propre que pour les gérants indépendants. Ainsi que nous l'avons déjà exposé, il serait préférable que la CFB procède à une surveillance prudentielle complète des gérants indépendants fondée sur des bases légales en bonne et due forme. Il paraît

délicat d'encadrer uniquement l'aspect de l'autoréglementation d'une branche économique, qui n'est pas soumise dans son ensemble à surveillance.

**Ad ch. 16 :** l'obligation pour le gérant de fortune de s'assurer « *en permanence* » que les placements concordent « *avec le mandat* » (ou plutôt avec les objectifs de placement) et le profil de risque du client, ainsi que l'obligation de revoir périodiquement ce profil de risque et son adéquation avec la situation financière du client (rapport explicatif, p. 11) s'inspirent directement de la doctrine anglo-saxonne de la « *suitability* », qui trouve notamment son expression dans la directive européenne MiFID.

Le Tribunal fédéral, dans un arrêt récent (ATF 133 III 97, spécialement p.101-102, et les références citées), a précisé que la notion de « *suitability* » n'avait pas été transposée en droit suisse. L'arrêt concerne certes l'application de l'art. 11 LBVM à un négociant en valeurs mobilières, et non à un gérant de fortune. Aucune autre base légale ne semble cependant pouvoir être invoquée pour justifier d'imposer aux gérants de fortune un examen régulier de la situation financière globale de leurs clients. Le respect des objectifs de placement et des instructions spécifiques du client dans le cadre de l'exécution du mandat ne saurait être ainsi étendu. Une telle obligation se heurterait à des obstacles pratiques et commerciaux insurmontables.

Cette exigence nouvelle paraît d'ailleurs d'autant plus sujette à caution que la raison d'être de cette circulaire est la reconnaissance des règles de conduite applicables aux gérants indépendants qui souhaitent offrir leurs services à des investisseurs qualifiés. Or, cette catégorie d'investisseurs est présumée disposer d'un niveau de connaissances en matière financière et d'une tolérance au risque supérieure à la moyenne des clients et peut dès lors être dispensée d'un examen périodique de sa situation financière globale, qu'elle ne souhaite généralement pas se voir infliger.

**Ad ch. 18 :** pourquoi devrait-il être interdit de manière absolue à un gérant de fortune de détenir des avoirs en son nom, mais pour le compte d'un client (documenté comme ayant droit économique au moyen d'une formule A), à titre fiduciaire auprès d'une banque, si cela correspond à la volonté des parties ? Le rapport explicatif admet d'ailleurs que les avoirs du client puissent transiter par le compte du gérant (p. 11).

**Ad ch. 19 :** la première phrase de cette disposition paraphrase l'art. 399, al. 2 CO; il en va de même du ch. 22. Ces règles ont par conséquent un caractère superflu. Toutefois, si le terme « *expressément* » au ch. 19 suppose que le client donne par écrit son accord à toute forme de délégation, cette disposition devient inapplicable, en particulier dans la mesure où ni le projet de circulaire, ni le rapport explicatif ne précisent quel type de tâches déléguées sont ici visées.

Par ailleurs, le renvoi par le ch. 19, deuxième phrase, aux circulaires 99/2 de la CFB (outsourcing, applicable par ailleurs également aux banques, et pas seulement aux négociants) et 07/3 (délégation par la direction de fond et la SICAV), constitue à nos yeux une tautologie.

**Ad ch. 21 :** le secrétariat entend exiger de la part des délégataires des « *qualifications professionnelles* » qui ne peuvent être imposées aux gérants de fortune indépendants eux-mêmes, faute pour ceux-ci de devoir obtenir une autorisation soumise à conditions. Le délégataire pourrait ainsi, en théorie, être plus qualifié que le délégant censé le choisir, l'instruire et le surveiller. Il se pose donc la question de savoir comment la CFB prévoit de contrôler en pratique le respect de cette exigence ?

Il en va de même au sujet du respect des règles de conduite « *similaires* » auxquelles le délégataire est supposé être tenu.

**Ad ch. 23 :** nous ne comprenons pas quelle protection supplémentaire apportera au client le fait de savoir que telle organisation professionnelle, dont son gérant fait partie, a adopté des règles de conduite.

**Ad ch. 24 :** le devoir d'information fondé sur l'art. 11, al. 1, lit. a LBVM et concrétisé par les règles de conduite de l'ASB pour les négociants porte, aux termes clairs de la loi, sur un type de placement donné, et non sur les risques liés à une transaction particulière (ATF 133 III 97 déjà cité, spécialement p. 100, et les références citées).

La même logique doit s'appliquer à la politique de placement suivie par le gérant pour concrétiser les objectifs de placement. Il n'est pas possible d'informer à l'avance, qui plus est de manière standardisée, le client des risques spécifiques d'une politique d'investissement appelée à évoluer rapidement au gré de l'évolution des marchés, sauf à se borner à des indications très générales relatives aux risques de fluctuation de cours, de taux, de défaut, etc.. Il est encore moins envisageable d'informer en temps réel le client des changements de cette politique en cours de mandat. Ce n'est d'ailleurs pas ce qu'attendent les clients qui confient un mandat de gestion discrétionnaire.

**Ad ch. 25 :** nous sommes fermement opposés à cette obligation inédite. Les changements au sein du personnel, dans l'organisation ou dans l'actionnariat relève de la sphère interne du gérant, respectivement de la banque, voire, selon les circonstances, de la publicité événementielle s'il s'agit d'une société cotée ou de l'information spontanée à l'autorité de surveillance, s'il en existe une, mais en aucun cas de la relation contractuelle entre le gérant et son client.

Nous relevons que l'un des principes de base des directives de l'ASB sur le mandat de gestion est que le mandat est conféré à la banque, et non au gestionnaire individuellement.

**Ad ch. 26 :** il s'agit d'une répétition, à notre avis inutile, de l'art. 400, al. 1 CO.

**Ad C. Rémunération du gérant de fortune (ch. 28-32) :**

Il n'est bien entendu pas contesté que la rémunération du gérant doit faire l'objet d'un accord avec le client. Ce paragraphe C. soulève en revanche de nombreux problèmes.

**Ad ch. 29 :** les tarifs des commissions, courtages et frais ne figurent usuellement pas dans le mandat de gestion, mais dans un document annexe, remis sur demande. Il arrive aussi fréquemment que des indications (notamment au sujet des rétrocessions versées à des tiers) figurent dans les conditions générales. Cette flexibilité doit en tout cas être maintenue. Il n'est pas réaliste d'exiger la signature de nouveaux mandats de gestion à chaque modification des tarifs.

**Ad ch. 29 :** l'expression « *prestations reçues de tiers (...) à l'occasion de son exécution* » ("bei--Gelegenhcit der -Auftragsausführung") s'applique aux commissions de distribution perçues par les banques sur les fonds et les produits financiers émis par des tiers. La question de savoir si ces commissions sont assimilables à des rétrocessions soumise à l'obligation de rendre compte et de restitution au sens de l'ATF 132 III 463 est vivement controversée et fait l'objet d'un débat auquel participent non seulement la CFB, mais aussi l'OFAS, les caisses de pension, la Swiss Funds Association, l'ASB et plusieurs auteurs éminents (cf. notamment les contributions précitées de P. Nobel et I. Stirnimann, S. Abegglen, C. Lombardini et A. Macaluso). Cette discussion transcende les limites du droit de la surveillance et relève d'abord du droit privé. Il est probable qu'en définitive, le Tribunal fédéral ait à se prononcer. Dans ces conditions, la CFB ne devrait pas mettre fin aux discussions au détour d'une simple circulaire, ce d'autant plus qu'elle continue parallèlement à alimenter utilement le débat par le biais de la consultation concernant son rapport sur les commissions de distribution. Par ailleurs, les clients de gestion de fortune ne sont pas les seuls concernés par cette question. La mention « *à l'occasion de son exécution* » devrait donc en tout état de cause être retirée.

**Ad ch. 32 :** nous nous opposons à tout effet rétroactif des mesures qui seraient prises. Sur ce plan également, le Code des obligations régit la matière de manière exhaustive. Par ailleurs, le client devrait, le cas échéant, payer les frais relatifs aux recherches effectuées, qui excèdent selon le cas le cadre de la reddition de comptes habituelle.



**Ad ch. 34 :** la reconnaissance par la CFB des règles de conduite professionnelles n'étant pas nécessaire aux banques et aux négociants pour pouvoir accepter des mandats de gestion de la part d'investisseurs qualifiés (art. 10, al. 3, lit. f LPCC), l'adaptation des directives et règles de conduite de l'ASB ne s'impose pas.

**Ad ch. 35 :** il n'est ni nécessaire, ni concevable d'un point de vue pratique d'envisager une entrée en vigueur « *immédiate* » de telles règles.

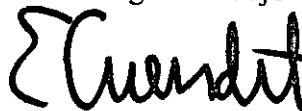
\* \* \*

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

ASSOCIATION DES BANQUIERS

—PRIVES SUISSES—

Le Secrétaire général adjoint:



Edouard Cuendet

**Zürich**  
Dr. Christian Steinmann  
Dr. Nedim Peter Vogt  
Dr. Felix R. Ehrat  
Prof. Dr. Rolf Watter  
Daniel Hochstrasser  
Peter Reinartz\*  
Dr. Andreas Länzlinger  
Urs Brügger  
Dr. Ralph Malacrida  
Eric Stupp  
Michele Bernasconi  
Dr. Daniel U. Lehmann\*\*  
Dr. Markus Wang  
Tina Wüstemann  
Dr. Andreas J. Bär  
Matthew T. Reiter

**Roland Truffer**  
Dr. Corrado Rampini  
Dr. Dieter Dubs\*\*  
Dr. Thomas U. Reutter  
Dr. Mani Reinert  
Dr. Christoph Neeracher  
Daniel C. Pfiffner  
Brigitte I. Sommer  
Dr. René Schwab  
Flavia I. Bieri Burge  
Dr. Peter Hsu  
Dr. Michael Schöll  
Yasmine Sabeti  
Phillippe A. Huber  
Thomas Rohde  
Dr. Caroline Möhrle  
Sten E. D. Rasmussen

**Barbara Lautenschlager**  
Dr. Michael G. Nath  
Urs Kägl  
Ariane Riedl Wirth  
Dr. Sabina Nüesch  
Dr. Rashid Bahar  
Andrea B. Bolliger\*  
Dr. Mariel Hoch Classen  
Astrid Gilli  
Lukas Roesler  
Michael Barrot  
Andrea Boog  
Marcel Schaad  
Nadja Jalsil  
Stefan Bachmann  
Dr. Tili Spillmann  
Tamer Dürr

**Dr. Luca Jagmetti**  
Phyllis Schöll  
Corina Gilbert-Jucker  
Dr. Nina Epper  
Dr. Daniel Leu  
Dr. Charlotte Wieser  
Paula Alonso  
Dr. Manuel Arroyo  
Andrea C. Widmer  
Barbara Messmer  
Tina Balzli  
Nicola Bernardoni  
Dr. Christoph O. Schmid\*  
Nina Probst  
Claudia Peter

**Genf**  
Christophe Buchwalder  
Dr. Cédric Chapuis  
Saverio Lembo  
Anne Valérie Julien Berthod  
Ludvine Boisard  
Rita Karam  
Dr. Andrew M. Garbarski  
Héloïse Rordorf  
Marie-Christine Balzan  
  
**Lugano**  
Dr. Felix R. Ehrat  
Paolo Bottini\*  
Dr. Cesare Jermini  
Massimo Vanotti  
Andrea Gamba

**Dr. Gilles Benedick**  
Nicola Bernardoni  
  
**Zug**  
Michael Trippel  
Thomas Stoltz\*  
Philippe Strub  
Othmar Aeschi\*  
Dr. Andreas Sidler\*  
  
**London**  
Gianpaolo Arrigoni  
Markus Widmer

**Konsulenten**  
Dr. Thomas Bär  
Dr. Robert Karrer  
Dr. Hans-Ulrich Freimüller  
Dr. Peter J. Klenast  
Dr. Marc Blessing  
Dr. Robert E. Züllig  
Prof. Dr. Marc Amstutz  
Stephanie Comtesse

\* Eidg. Dipl. Steuerexperte  
\* Notar / Notarin  
\*\* nicht als Rechtsanwalt /  
Rechtsanwältin zugelassen

### Vorab per e-mail

Serge.husmann@ebk.admin.ch

Sekretariat der Eidg. Bankenkommission

Serge Husmann

Schwanengasse 12

Postfach

3001 Bern

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 11. Nov. 2008 FS 10
SB: HUS   Register:
Kopie an:

BÄR  
& KARRER

Zürich, 10. November 2008

360810/189/klj/x19040248

## Öffentliche Anhörung zum Entwurf Rundschreiben Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierung zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard

Sehr geehrter Herr Husmann

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf Rundschreiben Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierung zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard (EBK-RS 08/X Eckwerte zur Vermögensverwaltung) und möchten Ihnen im Folgenden unsere Ansichten zu einzelnen Punkten darlegen.

### 1 Allgemeine Bemerkungen

Wir begrüßen dieses neue Rundschreiben. Das Rundschreiben wird für die von ihm letztlich betroffenen Personenkreise, namentlich für die Asset Manager i.S. dieses Rundschreibens, für die betreffenden unabhängigen Vermögensverwalter sowie für die Banken und Effektenhändler, mehr Rechtssicherheit schaffen. Dabei ist davon auszugehen, dass dieses Rundschreiben rein faktisch auch eine gewisse Reflexwirkung auf das Zivilrecht (insbesondere das Auftragsrecht) bzw. dessen Konkretisierung und Auslegung haben wird. Das ist zu begrüßen, weil damit

Rechtssicherheit geschaffen wird, ohne dass diese alleine durch Urteile der Zivilgerichte erstritten werden muss. Über den persönlichen Geltungsbereich hinaus könnte dabei das neue Rundschreiben auch weiteren Kreisen, die nicht von diesem erfasst sind (z.B. unabhängige Vermögensverwalter, die keiner Branchenorganisation angeschlossen sind) als eine Art unverbindlichen Referenzmassstab dienen.

Die Veröffentlichung des Bundesgerichtsentscheids BGE 132 III 460 betreffend Retrozessionen führte in der Finanzbranche zu einer grossen Unsicherheit.<sup>1</sup> Unseres Erachtens besteht daher vor allem bezüglich der Regelung der Entschädigung des Vermögensverwalters ein grosses Bedürfnis für ein solches Rundschreiben.

## 2 Zweck und Grundlagen

Der Regulierungsansatz "Mindeststandard für Mindeststandards" erscheint uns zweckmässig, da er der Selbstregulierung weiterhin einen guten Ermessensspielraum einräumt.

In sprachlicher Hinsicht würden wir empfehlen, den Text in Rz. 2 mehr im Sinne einer Regelbestimmung anstatt als Beschreibung zu formulieren. Wir würden daher vorschlagen, den Text in Rz. 2 durch folgenden Text zu ersetzen:

### **Rz. 2:**

~~Viele Branchenorganisationen vertreten die Interessen von Unternehmen (Einzelfirmen, Personen- oder Kapital-Gesellschaften) die in der Vermögensverwaltung tätig sind. Die EBK will nicht einer davon ein Exklusivrecht gewähren, indem sie nur ihre Verhaltensregeln als Mindeststandard für die Branche anerkennt. Sie ist vielmehr offen, unterschiedliche Regelwerke als Mindeststandard zu anerkennen. Um aber eine minimale Gleichwertigkeit dieser Regelwerke zu gewährleisten, legt die EBK in diesem Rundschreiben die Eckwerte fest, welche die betreffenden Verhaltensregeln mindestens konkretisieren müssen. Sie gibt damit die für eine Anerkennung erforderliche inhaltliche Richtung an. Die Eckwerte bilden also eine Art "Mindeststandard für Mindeststandards".~~

Die EBK anerkennt als Mindeststandard unterschiedliche Regelwerke, die von verschiedenen Branchenorganisationen als Interessenvertreter von in der Vermögensverwaltung tätigen Unternehmen (Einzelfirmen, Personen- oder Kapitalgesellschaften) erlassen werden. Dieses Rundschreiben soll eine minimale Gleichwertigkeit dieser Regelwerke gewährleisten, indem es die Eckwerte festlegt, die mindestens in den betreffenden Verhaltensregeln konkretisiert werden müssen. Das Rundschreiben gibt die für eine Anerkennung durch die EBK erforderliche

<sup>1</sup> Inzwischen wurden im Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 26. Juni 2007 (Geschäfts-Nr. HG050118/U/ei) die Voraussetzungen für einen gültigen Verzicht auf Retrozessionen im Voraus etwas konkretisiert.

inhaltliche Richtung insoweit an, als die darin festgelegten Eckwerte als eine Art "Mindeststandard für Mindeststandards" gelten.

Rz. 4 regelt unseres Erachtens nichts Neues und ist daher ersatzlos zu streichen:

**Rz. 4:**

~~Auch Bewilligungsträger gemäss BankG oder BEHG müssen Verhaltensregeln einhalten. Mehrere Selbstregulierungen dazu sind bereits als Mindeststandard anerkannt (EBK RS 04/2 Selbstregulierung als Mindeststandard).~~

Von Interesse ist in diesem Zusammenhang eher die Regelung der Frage, ob das neue Rundschreiben als Mindeststandard i.S. des EBK-RS 04/2 Selbstregulierung als Mindeststandard anerkannt und in die betreffende Liste aufgenommen wird. Eine diesbezügliche Bestimmung wäre hinsichtlich der betroffenen Adressaten des EBK-RS 04/2 Selbstregulierung als Mindeststandard daher allenfalls in Ziff. IV Schlussbestimmungen aufzunehmen.

### 3 Geltungsbereich

Das Interesse an der mit dem neuen Rundschreiben zu erzielenden Rechtssicherheit überwiegt unserer Ansicht nach die mögliche Gefahr, dass hier eine Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter quasi "durch die Hintertür" erfolgt. Vor dem Hintergrund solcher allfälliger Befürchtungen wäre es aber zu begrüssen, wenn der in Rz. 3 angesprochene persönliche Geltungsbereich klarer festgehalten würde, z.B. durch eine abschliessende Aufzählung der Typen der erfassten Branchenorganisationen.

In sachlicher Hinsicht sollte in Rz. 5 klargestellt werden, dass die Eckwerte lediglich für den Regelungsbereich der Vermögensverwaltung gelten. Wir möchten daher vorschlagen, den ersten Satz von Rz. 5 durch folgenden Satz zu ersetzen:

**Rz. 5:**

~~Die EBK betrachtet diese Eckwerte als Massstab für alle Selbstregulierungen, welche ihr Branchenorganisationen der Vermögensverwaltung (auch der Banken und Effektenhändler) zur Anerkennung als Mindeststandard unterbreiten. Soweit das BEHG und das KAG und die Ausführungsverordnungen dazu für beaufsichtigte Effektenhändler und Bewilligungsträger weitergehende Pflichten vorsehen, gehen diese vor.~~

Die Eckwerte in diesem Rundschreiben gelten als Massstab für die Selbstregulierungen betreffend den Bereich der Vermögensverwaltung, welche Branchenorganisationen der Vermögensverwaltung (auch Banken und Effektenhändler) der EBK zur Anerkennung als Mindeststandard unterbreiten, nämlich für:

- i) Branchenorganisationen der unabhängigen Vermögensverwalter im Zusammenhang mit Art. 6 Abs. 2 KKV;
- ii) Branchenorganisationen der Asset Manager gemäss Art. 14 Abs. 2 KAG und Art. 27 KKV sowie
- iii) Branchenorganisationen der Banken und Effekthändler, die im Bereich des Vermögensverwaltungsgeschäfts tätig sind.

#### 4 Treuepflicht

Die Regelung in Rz. 11 und 12 ist inhaltlich sehr ähnlich wie in Art. 8 SBVg Verhaltensregeln für Effekthändler 1997.

Wir möchten empfehlen, diese Bestimmung im ersten Satz von Rz. 11 näher an den Wortlaut von Art. 8 SBVg Verhaltensregeln für Effekthändler 1997 anzugleichen und schlagen daher vor, den ersten Satz in Rz. 11 zu ändern und einen zusätzlichen Satz im Anschluss an den zweiten Satz anzubringen:

##### **Rz. 11:**

Der Vermögensverwalter hat ~~trifft~~ zweckdienliche ~~organisatorische~~ Massnahmen zu treffen, um zum Vermeiden von Interessenkonflikten zwischen ihm und seinen Kunden oder zwischen seinen Mitarbeitern und den Kunden zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen. Können solche trotz Massnahmen nicht in jedem Fall ausgeschlossen werden, weist der Vermögensverwalter seine Kunden darauf hin. Dieser Hinweis kann im Rahmen einer standardisierten Information erfolgen.

Im Kommentar des EBK Berichts Eckwerte zur Vermögensverwaltung S. 10 zu Rz. 14 letzter Satz heisst es: "Vereinbarungen, welche die Entscheidungsfreiheit der Bewilligungsträger oder ihrer Beauftragten einschränken sind unzulässig.". Falls zum Rundschreiben noch ein Kommentar verfasst würde, wäre es zu begrüssen, wenn durch Aufführen von Beispielen etwas konkretisiert würde, was hier unter Einschränkung der Entscheidungsfreiheit zu verstehen ist. Eine solche dürfte z.B. im Falle einer Vereinbarung einer Exklusivitätsvereinbarung schon vorliegen, nicht aber schon bei Bezahlung von Vertriebsvergütungen.

#### 5 Sorgfaltspflicht

Rz. 18 zweiter Satz würden wir wie folgt ändern, da der Auftrag des Vermögensverwalters durch den Vermögensverwaltungsvertrag bestimmt wird und die Vollmacht das Aussenverhältnis zwischen Kunde und Depotbank betrifft:

**Rz. 18:**

Sofern er nicht durch die EBK als Bank oder Effektenhändler bewilligt ist, hält der Vermögensverwalter keine Vermögenswerte im eigenen Namen auf Rechnung des Kunden. Die ihm anvertrauten Vermögenswerte werden bei einer Bank<sup>7</sup> oder einem Effektenhändler deponiert ~~und~~, wobei er sich für die Vornahme der Verwaltungshandlungen ~~gestützt auf~~ durch eine schriftlich erteilte Vollmacht ~~verwaltet~~ der Kunden ermächtigen lässt, deren Umfang klar definiert ist.

**6 Informationspflicht**

Wir sind der Ansicht, dass die Information der Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen nicht so wesentlich ist, dass sie im Rundschreiben als Eckwert vorzuschreiben ist. Wir möchten daher empfehlen, die Rz. 25 ersatzlos zu streichen.

**Rz. 25:**

~~Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.~~

**7 Entschädigung des Vermögensverwalters**

Wir begrüßen es, dass im Rundschreiben geregelt wird, wie, in welcher Form und zu welchem Zeitpunkt die Kunden über die Entschädigung des Vermögensverwalters zu informieren sind bzw. was mit den Kunden zu regeln ist.

Es wäre unseres Erachtens wünschenswert, wenn klargestellt würde, dass die Informationen und schriftliche Vereinbarung gemäss Rz. 29, 30 und 31 auch in standardisierter Form erfolgen können und mittels Verweis im Vermögensverwaltungsvertrag Vertragsbestandteil werden. Wir möchten daher vorschlagen, zwischen Rz. 31 und Rz. 32 folgende neue Randziffer mit nachfolgendem Text einzufügen (Rz. 31a):

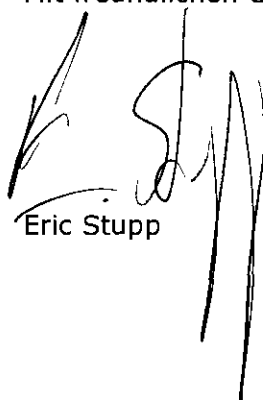
**Rz. 31a:**

Die Information und Vereinbarung gemäss Rz. 29, 30 und 31 können in standardisierter Form erfolgen.

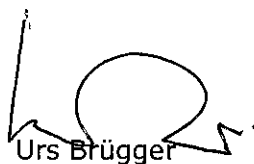
\* \* \*

Diese Stellungnahme gibt die Auffassung des Banking Teams von Bär & Karrer AG wieder und widerspiegelt nicht die Meinung jeder einzelnen Rechtsanwältin bzw. jedes einzelnen Rechtsanwalts unserer Kanzlei. Es würde uns freuen, wenn Sie diese Stellungnahme im Rahmen der weiteren Bearbeitung des Rundschreibens wohlwollend berücksichtigen. Sollten Sie Fragen zu Ausführungen in dieser Stellungnahme haben, stehen Ihnen Eric Stupp ([e.stupp@baerkarrer.ch](mailto:e.stupp@baerkarrer.ch)), Urs Brügger ([u.bruegger@baerkarrer.ch](mailto:u.bruegger@baerkarrer.ch)) oder Peter Hsu ([p.hsu@baerkarrer.ch](mailto:p.hsu@baerkarrer.ch)) sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Eric Stupp



Urs Brügger



Peter Hsu

## PER E-MAIL

---

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Vielen Dank, dass Sie uns eingeladen haben, im Rahmen der Anhörung zum Rundschreiben-Entwurf "Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard" Stellung zu beziehen. Das BSV begrüsst die Stossrichtung des Rundschreibens ausdrücklich. Dennoch möchten wir an einer Stelle eine Bemerkung anbringen.

Aus unserer Sicht würde viel dafür sprechen, die in der Ausführungsrichtlinie 2006/73/EG unter Artikel 26 festgehaltenen Vorschriften in gleicher Art und Weise anzuwenden. In Randziffer 32 des Rundschreiben Entwurfes wird festgehalten, dass auf Anfrage des Kunden die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offenzulegen ist. Dies ist gegenüber heute vor allem im Bereich der strukturierten Produkte ein wesentlicher Fortschritt (bei den Fonds ist wenigstens die Total Expense Ratio bekannt, welche auch die Vertriebsentschädigung enthalten dürfte). Eine offene Frage in diesem Zusammenhang ist, was unter vernünftigem Aufwand zu verstehen ist, und wie einfach allfällige Nachfragen abgeblockt werden können. Für eine Vorsorgeeinrichtung kann es jedoch vorteilhaft sein, die "Anreize" bereits im Voraus zu wissen, wie dies in der EU Richtlinie vorgesehen ist. Dies kann eine Entscheidungshilfe sein, wenn es darum geht, z.B. ein strukturiertes Produkt (oder zwischen Fonds und strukturierten Produkten) auszuwählen. Dies aus folgenden Gründen:

Ist der "Anreiz" für den Vermögensverwalter hoch, ist wahrscheinlich auch davon auszugehen, dass das Produkt insgesamt eine hohe Marge aufweist, d.h. das Produkt teuer ist.

Wahrscheinlich wird die Bank oder andere Vertriebsträger Produkte oder Produktklassen fördern, welche eine hohe Vertriebsentschädigung beinhalten, unabhängig davon, ob der Vermögensverwalter/Kundenberater die genaue Höhe kennt. Letztlich kann der Vertrieb auch mittels Werbung, interner Kommunikation, Verkaufsaufträgen an die Berater etc. gefördert werden.

Die heutige rechtliche Situation ist unklar, wie verschiedene Gerichtsurteile zeigen. Auch vor diesem Hintergrund sollte die Regelung möglichst so erfolgen, dass der Kunde vorgängig weiss, auf welche Beträge verzichtet wird.

Wenigstens Vorsorgeeinrichtungen sollte als institutionellen Investoren eine vorgängige Information zugebilligt werden, weil sie ja meistens aktiv die Produkte nachfragen ("pulling"). Zwar ist es möglich, dass grosse Vorsorgeeinrichtungen die nötige Marktmacht besitzen, dies sowieso durchzusetzen, doch wäre eine entsprechende Lösung auch für mittlere und kleinere Vorsorgeeinrichtungen wünschbar.

Wir bitten um Kenntnisnahme.

Mit freundlichen Grüßen

Yves Rossier  
Direktor, Bundesamt für Sozialversicherungen



Gesch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang:	24. NOV. 2008
SE: HWJ	Registrator:

**CREDIT SUISSE**  
 Legal Private Banking  
 Brandschenkestrasse 25  
 P.O. Box  
 CH-8070 Zürich

Telefon +41 (0)44 333 25 49  
 Telefax +41 (0)44 332 83 93  
 www.credit-suisse.com

Legal Private Banking  
 Private Banking & Private Clients  
 Erwin Grob, YPP  
 +41 (0)44 333 25 49

Sekretariat der Eidgenössische Bankenkommission  
 Herr Serge Husmann  
 Schwanengasse 12  
 Postfach  
 CH-3001 Bern

21. November 2008

**Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"**

Sehr geehrter Herr Husmann

Im vergangenen August hat die Eidgenössische Bankenkommission den Entwurf Ihres Rundschreibens "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" mit einem Begleitbericht veröffentlicht. Für die Gelegenheit zur Stellungnahme danken wir Ihnen.

Die Credit Suisse begrüsst das Rundschreiben als einen sinnvollen Beitrag zur Rechtssicherheit im Finanzmarktbereich sowie zur Anwendung von allgemein geltenden Regeln für unterschiedliche Arten von Vermögensverwaltern.

In der Beilage finden Sie eine Auflistung von Anregungen und aus Sicht der Credit Suisse noch offenen Punkte. Wir bitten Sie um wohlwollende Prüfung unserer Anliegen.

Für allfällige Fragen oder Auskünfte steht Ihnen Herr Grob (Tel. Nr. +41 44 333 25 49) jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

CREDIT SUISSE



Erwin Grob



Romeo Cerutti

Beilage

**Stellungnahme der Credit Suisse  
zum  
Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission: Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als  
Mindeststandard**

<i>Rand- ziffer</i>	<i>Text</i>	<i>Änderungsvorschlag</i>	<i>Begründung</i>
8	Der Vermögensverwaltungsvertrag wird schriftlich abgeschlossen.	Der Vermögensverwaltungsvertrag wird schriftlich abgeschlossen. <u>Spätere Weisungen oder Strategieänderungen sind mündlich möglich, sind jedoch von der Bank schriftlich festzuhalten.</u>	Im Rahmen eines bestehenden Vermögensverwaltungsvertrages erteilen Kunden oft mündliche Weisungen, welche von einer Instruktion betreffend spezifischer Titel bis zur Änderung einer Anlagestrategie reichen. Die Bank befindet sich hier im Spannungsfeld zwischen der regulatorischen Auflage, den Vertrag schriftlich abzuschliessen und dem Auftragsrecht, welches mündliche Instruktionen zulässt. Um allfälligen Haftungsansprüchen zivilrechtlicher Natur zu begegnen, muss es der Bank möglich sein, gewisse mündliche Kundeninstruktionen auszuführen. Bspw. kann das Ignorieren einer mündlichen Instruktion zur Reduktion der Aktienquote in einer bestimmten Marktsituation zu grossen Haftungsrisiken für die Bank führen. Da die unterschriebene Bestätigung der Vertragsänderung gerade bei im Ausland domizilierten Kunden nicht sofort möglich ist, sollte es bei Aufsetzung geeigneter Prozesse zur Einholung der nachträglichen Kundenunterschrift, erlaubt sein, mündliche Kundeninstruktionen umzusetzen.
9	Der Vermögensverwaltungsvertrag oder dessen Anhänge enthalten Angaben zu folgenden Punkten: a) Umfang der Befugnisse des Vermögensverwalters;	Der Vermögensverwaltungsvertrag oder dessen Anhänge enthalten Angaben zu folgenden Punkten: a) Umfang der Befugnisse des Vermögensverwalters; b) Anlageziele;	Die Überwachungspflicht ist Teil der Sorgfaltspflicht und gehört damit selbstverständlich zum Pflichtenheft der Bank (s. auch Rz. 16). Einer expliziten Aufnahme in den Vermögensverwaltungsvertrag bedarf es daher nicht.

Randziffer	Text	Änderungsvorschlag	Begründung
	b) Anlageziele; c) Überwachung der Anlagepolitik; d) Methode und Periodizität der Rechenschaftsablage gegenüber den Kunden; e) Entschädigung des Vermögensverwalters.	e) <del>Überwachung der Anlagepolitik</del> ; d) Methode und Periodizität der Rechenschaftsablage gegenüber den Kunden; e) Entschädigung des Vermögensverwalters  <b>EBK-Bericht:</b> Klarstellung im letzten Satzes des Kommentars zu Rz. 9, dass im Vertrag nur definiert werden muss, wem Entschädigungen von Drittparteien, gehören, welche im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung erbracht werden.	Im EBK-Bericht zu Rz. 9 (letzter Abs.) wird festgehalten, dass, falls der Vermögensverwalter im Rahmen seines Mandats Leistungen Dritter empfängt, im Vertrag festzuhalten ist, wem diese Leistungen zustehen und wie sie offenzulegen sind. Hier muss präzisiert werden, was mit „Leistungen Dritter im Rahmen des Mandats“ gemeint ist; unseres Erachtens kann es sich nur um Vergütungen handeln, die im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung stehen (Art. 400 OR).
12	Die Modalitäten der Entschädigung des Vermögensverwalters, seiner Mitarbeitenden und Hilfspersonen vermeiden Anreize, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können.	Die Modalitäten der Entschädigung der mit <u>der Vermögensverwaltung betrauten Personen</u> vermeiden Anreize, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können.  <b>EBK-Bericht:</b> Streichung des Kommentars zu Rz. 12 gemäss welchem, die Annahme von Leistungen Dritter im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung zu Konfliktpotential führt.	Mit Blick auf das Konzept der Universalbank müssen die Pflichten aus Rz 12 klar auf die mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen begrenzt werden.  Gemäss EBK-Bericht zu Rz. 12 führt die Annahme von Leistungen Dritter im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung zu Konfliktpotential. <u>Dieser Kommentar ist ersatzlos zu streichen</u> , da damit die Bank grundsätzlich keine solchen Entschädigungen mehr annehmen kann. Dies widerspricht aber der im EBK-Bericht „Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ vertretenen Ansicht, dass solche Entschädigung bei geeigneten organisatorischen Massnahmen zum Umgang mit Interessenkonflikten und der notwendigen Transparenz einvernommen werden dürfen (s. Bsp. S. 70, 83).
14	Berät der Vermögensverwalter seine Kunden hinsichtlich der Wahl der Depotstelle, so hat er dabei deren Interessen zu wahren.	<b>EBK-Bericht:</b> Streichung des letzten Satzes des Berichts zu Rz. 12.	Es sollte eine Klarstellung hinsichtlich dem Begriff „Depotstelle“ erfolgen. Wir gehen davon aus, dass damit bei externen Vermögensverwaltern die depotführende Bank gemeint ist und nicht der Verwahrer. Für beaufsichtigte Banken macht diese Rz keinen Sinn, da die Bank jeweils Vermögensverwalterin und depotführende Bank ist.

Rand- ziffer	Text	Änderungsvorschlag	Begründung
			Im EBK-Bericht zu Rz. 14 (letzter Satz) wird ausgeführt: „Vereinbarungen, welche die Entscheidungsfreiheit der Bewilligungsträger oder ihrer Beauftragten einschränken, sind unzulässig.“ <u>Dieser Satz ist zu streichen</u> , da er einerseits nichts mit der in Rz. 14 erwähnten Depotstelle zu tun hat und es andererseits (gerade bei institutionellen Vermögensverwaltungskunden) öfters vorkommt, dass der Kunde dem Vermögensverwalter verbindlich vorschreibt, welches die Gegenpartei für Effektenhandelsgeschäfte sein muss.
16	Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass die Anlagen dauernd mit dem Vermögensverwaltungsauftrag und dem ihm bekannten Risikoprofil der Kunden übereinstimmen. Das Risikoprofil der Kunden ist periodisch zu überprüfen.	Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass die Anlagen <u>mit der zwischen Vermögensverwalter und Kunde vereinbarten Anlagestrategie sowie allfälligen erteilten Weisungen dem Vermögensverwaltungsauftrag und dem ihm bekannten Risikoprofil der Kunden</u> übereinstimmen. <del>Das Risikoprofil der Kunden ist periodisch zu überprüfen.</del>	Die Änderung soll klarstellen, dass es sich beim Risikoprofil um die vom Kunden gewählte Anlagestrategie handelt.
17	Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.	Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten <u>innerhalb der mit dem Kunden vereinbarten Anlagestrategie und innerhalb der erteilten Weisungen</u> eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.	Vereinbarungen mit dem Kunden können eine Einschränkung des Anlagespektrums mit sich bringen. Die Umsetzbarkeit solcher Vereinbarung muss möglich sein.
19	Der Vermögensverwalter kann Vermögensverwaltungsaufgaben an Beauftragte delegieren, sofern die Kunden ausdrücklich zustimmen. Die von der EBK bewilligten Effektenhändler haben das EBK-Rundschreiben 99/2 (Outsourcing) und die von der EBK bewilligten Fondsleitungen das EBK-Rundschreiben 07/3 (Delegation durch Fondsleitung / SICAV) zu beachten.	<del>Der Vermögensverwalter kann Vermögensverwaltungsaufgaben an Beauftragte delegieren, sofern die Kunden ausdrücklich zustimmen.</del> Die von der EBK bewilligten Effektenhändler haben das EBK-Rundschreiben 99/2 (Outsourcing) und die von der EBK bewilligten Fondsleitungen das EBK-Rundschreiben 07/3 (Delegation durch Fondsleitung / SICAV) zu beachten.	Die Vorgaben der Selbstregulierung sollten für beaufsichtigte Banken nicht über das RS 99/2 hinausgehen. Im übrigen sind die zivilrechtlichen Anforderungen zur Delegation anwendbar.  Bei unabhängigen Vermögensverwaltern sind Delegationen zudem problematisch, da in solchen Fällen (i) unklar ist, wem gegenüber, die in den Bankvollmachten erteilte Entbindung vom Bankgeheimnis gelten soll und (ii) weil im Falle der Delegation die Unterstellung des Drittbeauftragten

Randziffer	Text	Änderungsvorschlag	Begründung
			(Delegatar) unters GwG geprüft werden müsste.
20	Der Vermögensverwalter wählt den Beauftragten im Interesse seiner Kunden aus. Die delegierten Aufgaben werden klar definiert und schriftlich festgehalten.	<del>Der Vermögensverwalter wählt den Beauftragten im Interesse seiner Kunden aus. Die delegierten Aufgaben werden klar definiert und schriftlich festgehalten.</del>	s. Kommentar zu Rz 19
21	Der Beauftragte muss über die erforderliche berufliche Qualifikation verfügen, um die einwandfreie Ausführung der delegierten Aufgaben zu gewährleisten. Er muss Verhaltensregeln einhalten, die mit den für den Vermögensverwalter massgeblichen Verhaltensregeln vergleichbar sind.	<del>Der Beauftragte muss über die erforderliche berufliche Qualifikation verfügen, um die einwandfreie Ausführung der delegierten Aufgaben zu gewährleisten. Er muss Verhaltensregeln einhalten, die mit den für den Vermögensverwalter massgeblichen Verhaltensregeln vergleichbar sind.</del>	s. Kommentar zu Rz 19
23	Der Vermögensverwalter weist seine Kunden auf die Verhaltensregeln der Branchenorganisation hin, deren Mitglied er ist.	<del>Der Vermögensverwalter weist seine Kunden auf die Verhaltensregeln der Branchenorganisation hin, deren Mitglied er ist.</del>	Wir denken, dass es keinen Sinn macht, wenn der Kunde darauf hingewiesen wird, dass die Bank Mitglied der SBVg ist. Alternativ schlagen wir vor, dass unbeaufsichtigte Vermögensverwalter dem Kunden mitteilen, welcher Selbstregulierungsorganisation, dass sie angehören.
24	Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden auf angemessene Weise über die Risiken der gewählten Anlagepolitik sowie der zu ihrer Umsetzung auszuführenden Geschäftsarten. Diese Information kann auch standardisiert erfolgen.	<del>Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden auf angemessene Weise über die Risiken der gewählten Anlagestrategie sowie der zu ihrer Umsetzung auszuführenden Geschäftsarten. Diese Information kann auch standardisiert erfolgen.</del>	Unseres Erachtens muss der Begriff "Anlagepolitik" mit dem Begriff "Anlagestrategie" ersetzt werden. Unter der Anlagepolitik wird im allgemeinen die strategische Ausrichtung der Bank im Anlagegeschäft verstanden. Sodann muss unseres Erachtens die Risikoaufklärung mit Bezug auf die vom Kunden gewählte Anlagestrategie erfolgen. Eine Aufklärung über die Risiken der zur Umsetzung der Anlagestrategie verwendeten Geschäftsarten ist im Vermögensverwaltungsgeschäft irrelevant. Dies daher, weil mit dem Kunden eine gewisse Anlagestrategie mit einem bestimmten Risiko vereinbart wird. Zur Umsetzung der vereinbarten Strategie können sodann Instrumente eingesetzt werden, die eine höhere oder tiefere Risikostruktur als die Anlagestrategie insgesamt aufweisen.

Rand- ziffer	Text	Änderungsvorschlag	Begründung
			Das Risiko des Gesamtportfolios wird nicht durch die Risiken gewisser Instrumente bestimmt, sondern vielmehr durch die Korrelation der einzelnen Instrumente zueinander. Bei der Risikoaufklärung muss daher ein "Portfolio-Ansatz" zur Anwendung gelangen.
25	Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.	<u>Nicht beaufsichtigte</u> Vermögensverwalter informieren <u>ihre</u> Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.	Solche Meldepflichten sind für grössere Banken nicht praktikabel. Der Vermögensverwaltungsauftrag wird der Bank und nicht einem bestimmten Mitarbeiter erteilt.
27	Im Rahmen seiner Pflicht zur Rechenschaftsablage hält der Vermögensverwalter die in der Branche verbreiteten Standards ein, namentlich hinsichtlich der angewendeten Berechnungsmethode, der gewählten Zeitperiode sowie gegebenenfalls der gewählten Vergleichsindizes.	Ersatzlos streichen.	In der Branche sind keine einheitlichen Standards etabliert und dieser Eindruck sollte auch nicht entstehen.
28	Der Vermögensverwalter regelt in den schriftlichen Verträgen mit seinen Kunden Art, Modalitäten und Elemente seiner Entschädigung.	Der Vermögensverwalter regelt in den schriftlichen Verträgen mit seinen Kunden <u>resp. in einem dem Kunden ausgehändigten Tarif</u> Art, Modalitäten und Elemente seiner Entschädigung.	
29	Der Vermögensverwaltungsvertrag hält im Interesse der Klarheit fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält.	Der Vermögensverwaltungsvertrag hält im Interesse der Klarheit fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten <u>erhält und welche im Sinne von Art. 400 OR</u> im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung <u>oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung stehen.</u>	Gemäss Auftragsrecht und bundesgerichtl. Rechtsprechung erstreckt sich die Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters nicht auf „bei Gelegenheit der Auftragsausführung“ erhaltene Leistungen Dritter. Auch hat der Kunde für derartige Leistungen Dritter, welche auf separat erbrachten Dienstleistungen zugunsten Dritter beruhen, keinen Herausgabeanspruch. Aus diesem Grund ist es nicht sachgerecht, dass derartige Leistungen ebenfalls im Vermögensverwaltungsvertrag geregelt werden müssen.
30	Der Vermögensverwalter macht seine Kunden	Der Vermögensverwalter macht seine Kunden auf	Es sollte klargestellt werden, dass die Offenlegung sich auf

Rand- ziffer	Text	Änderungsvorschlag	Begründung
	auf Interessenkonflikte aufmerksam, die sich aus der Annahme von Leistungen Dritter ergeben können.	<u>die Möglichkeit von Interessenkonflikten</u> aufmerksam, die sich aus der Annahme von Leistungen Dritter ergeben können.	die generelle Möglichkeit von Interessenkonflikten bezieht. Die Offenlegung von konkreten Interessenkonflikten ist nicht praktikabel.
31	Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter.	Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter <u>oder</u> die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter.  <b>EBK-Bericht:</b> Wir schlagen dringend vor, den Begriff der „Produkteklasse“ insofern zu präzisieren, als dass klar festgehalten wird, dass hiermit die in den jeweiligen Vermögensverwaltungsmandaten zum Einsatz gelangenden Produktkategorien (kollektive Kapitalanlagen, strukturierte Produkte etc.) gemeint sind.	Wir denken, dass die eine oder andere Informationsmethode genügen sollte.
32	Auf Anfrage von seinen Kunden legt der Vermögensverwalter zudem die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen).	Auf Anfrage von <del>seinen</del> <u>eines</u> Kunden legt der Vermögensverwalter zudem die Höhe <del>bereits erhaltener</del> <u>von</u> Leistungen Dritter für offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen. <u>Dabei kann der Vermögensverwalter der Berechnung einen Stichtag zugrundelegen.</u> (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen).	Im Unterschied zu Rz. 31 spricht Rz. 32 Vergütungen an, welche die Bank von Dritten im Zusammenhang mit dem einzelnen Mandatstyp erhalten hat, an. Dabei muss man sich bewusst sein, dass eine solche Berechnung kaum zu erstellen ist. Insbesondere müsste analysiert, welcher Kunde, welche Produkte wie lange im Depot gehalten hat. Um genaue Werte zu erhalten wäre für jeden Kunden eine Tagesanalyse notwendig. Die einzig praktikable Möglichkeit ist daher u.E. jene der Stichtagsanalyse.
Nicht enthalten		Wir schlagen vor, eine Bestimmung aufzunehmen, welche festlegt, dass feste und faire Zuteilungsregeln festgelegt sein müssen, <u>bevor</u> der Vermögensverwalter einen Sammelauftrag für seine Kunden erteilt.	

10. November 2008

Findling GmbH  
Dorfstrasse 45  
8152 Opfikon  
Tel. +41-(0)43-539 10 20  
Mob. +41-(0)79-617 11 40  
[www.findling-gmbh.ch](http://www.findling-gmbh.ch)  
[info@findling-gmbh.ch](mailto:info@findling-gmbh.ch)

Gsch. Nr.

Dok. Nr.

Eingang: 12. Nov. 2008

FSC 10

SB: HVS | Registrator:

Kopie an:

Sekretariat der EBK  
z.H. Herrn S. Husmann  
Schwanengasse 12  
Postfach  
CH-3001 Bern

**Stellungnahme der Findling GmbH zum Entwurf des Rundschreibens der  
EBK betreffend Eckwerte zur Vermögensverwaltung**

Sehr geehrter Herr Husmann,

Die Findling GmbH ist ein schweizerisches Beratungsunternehmen vorab im Bereich des schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrechts und im Bereich von Finanzanlagen. Kunden der Findling GmbH sind dementsprechend sowohl Selbstregulierungsorganisationen (SRO) als auch Unabhängige Vermögensverwalter (EAM), Institutionelle Anleger und Private. Als Geschäftsführer der Findling GmbH komme ich nachfolgend der Einladung der EBK, zu ihrem Entwurf betreffend Eckwerte zur Vermögensverwaltung Stellung zu nehmen, gerne nach.

Mit freundlichen Grüßen

  
Thomas Burkhard

lic. iur. et lic. oec. HSG  
Geschäftsführer Findling GmbH



## **Bemerkungen zu den Randziffern 1-35 des Entwurfs der EBK:**

- Ziffer 1: Es stellt sich m.E. die Frage, ob man den Begriff ‚Organisation der Vermögensverwaltungsbranche‘ nicht mittels einer Definition klarer umreißen müsste. Insbesondere sollte verhindert werden, dass auch Kleinstorganisationen oder allenfalls sogar ausländische Branchenorganisationen ihre Verhaltensregeln der EBK zur Genehmigung vorlegen dürften. Ersteres könnte zu einem Wildwuchs von Standards führen (die Vermögensverwaltungsbranche ist bekanntlicherweise in eine Vielzahl von Verbänden und Vereinen organisiert) während die Einhaltung der Standards im letzteren Fall nicht oder nur schwer kontrolliert bzw. sichergestellt werden könnte.
- Ziffer 9: Zu den Mindestinhalten eines Vermögensverwaltungsvertrages gehören m.E. unabdingbar zusätzlich folgende Punkte:
- Angabe der **Referenzwährung** des Kunden;
  - Angabe der **individuellen Kundenrestriktionen** bzw. der **individuellen Kundenpräferenzen**
- Ziffer 13: Lit. a: Die hier gegebene Definition des ‚churnings‘ ist zwar richtig, es dürfte in der Praxis jedoch schwierig sein, festzustellen, welche Umschichtungen letztendlich im Interesse des Kunden erfolgt sind und welche nicht. Möglicherweise liesse sich dieses Dilemma etwas abschwächen, wenn der Vermögensverwalter angehalten würde, eine Umsatz-Obergrenze (Depot-Turnover) mit seinem Kunden zu vereinbaren oder indem der Vermögensverwalter Rechenschaft darüber abzulegen hätte, wie sich das Verhältnis erzielte Kundenrendite pro Umsatz im Vergleich zum Verhältnis eingenommene Kommission pro Umsatz verhält.
- Ziffer 15: Hier sollte m.E. ausdrücklich verlangt werden, dass der Vermögensverwalter geeignete Massnahmen zu treffen hat für den Fall, dass er z.B. aufgrund von Krankheit, Unfall oder Tod die Vermögenswerte seines Kunden nicht mehr selbst betreuen kann (Business Continuity Management). Es muss also sichergestellt werden, dass die Vermögenswerte des Kunden zu jedem Zeitpunkt überwacht werden und dass sich der Kunde zu jedem Zeitpunkt an einen kompetenten Ansprechpartner wenden kann.
- Ziffer 17: Hier stellt sich m.E. die Problematik, dass der Vermögensverwalter das Risiko (Titelrisiko, Marktrisiko, Emittentenrisiko) insbesondere von **nicht durch die EBK** bewilligten Fonds, anderen Kollektiven

Kapitalanlagen (KKA) oder Strukturierten Produkten häufig nicht oder nur bedingt kennt. Mit solchen Produkten ist eine angemessene Risikoverteilung also nur mit Einschränkungen möglich, worauf der Kunde des Vermögensverwalters ausdrücklich hingewiesen werden sollte. Insbesondere sollte der Kunde darüber informiert werden, wie hoch der Anteil an als besonders riskant zu betrachtenden Finanzmarktprodukten in seinem Depot ist. (Vgl. hierzu auch nachfolgend Ziffer 24.)

Ziffer 24: Die Möglichkeit, dass der Vermögensverwalter seine Kunden mittels eines standardisierten Schreibens über die Risiken der gewählten Anlagepolitik informieren darf, ist m.E. abzulehnen. Die Risikoaufklärung ist derart wichtig und zentral für den Kunden, dass sie keinesfalls mittels eines Standardschreibens erfolgen darf. Vielmehr ist der Kunde ausdrücklich und individuell auf besondere Risikopositionen in seinem Depot aufmerksam zu machen (individuelle Risikoaufklärung gegenüber standardisierter Risikoaufklärung). (Vgl. hierzu auch oben Ziffer 17.)

Ziffer 33: Mindeststandards dienen primär dem Schutz des Kunden. Aus diesem Grunde wäre es m.E. zu begrüßen, wenn man die Art und Weise der Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln und die Sanktionierung von Verstößen nicht gänzlich den Branchenorganisationen selbst überliesse, sondern auch hier allgemeinverbindliche Mindestvorschriften erliesse. Ansonsten bestünde wohl die Gefahr, dass sich eine Branchenorganisation mit zurückhaltenden Kontrollen und Sanktionen ‚Wettbewerbsvorteile‘ zu verschaffen sucht.



Commission fédérale des banques  
Secrétariat  
Monsieur Serge Husmann  
Schwannengasse 12  
Case postale

CH-3001 BERNE

Genève, le 17 novembre 2008

**RE : Prise de position de notre association sur le projet de Circulaire de la CFB « Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autorégulation en matière de gestion de fortune comme standard minimal. »**

Messieurs,

Nous vous remercions de nous avoir permis de participer à la consultation du projet cité en marge et vous prions de bien vouloir trouver ci-après nos commentaires :

### **1) Considérations préliminaires**

Le GCO salue toute initiative dont le but est de créer et renforcer un « Level Playing Field » pour l'ensemble des acteurs du secteur financier, traitant sur un pied d'égalité ceux qui doivent l'être, tout en gardant à l'esprit que des solutions différenciées doivent être trouvées au regard de la structure des différents acteurs du marché et que le principe de proportionnalité doit être respecté à cet égard.

Depuis quelques années, les lois, ordonnances et autres circulaires ont créé et renforcé le cadre dans lequel se développe l'activité des banques et négociants. Ceux-ci ont ainsi été amenés à s'organiser (se réorganiser), à formaliser leur activité et à renforcer les processus de validation et de contrôle. A ce titre, il suffit de mentionner les Circulaires 06/6 (Surveillance et contrôle interne) et 08/1 (Règles de conduite sur le marché). La reconnaissance et le développement de l'activité de Compliance s'inscrit dans ce cadre, nécessaire au maintien de la pérennité du secteur financier en Suisse notamment en comparaison internationale. Banques et négociants ont démontré que, par l'application conjointe des normes édictées par les Autorités et de celles de l'autorégulation, la place financière pouvait relever ce défi.

Pour les raisons exposées plus loin, le GCO est d'avis que le présent projet ne devrait pas inclure les gérants bancaires, ceux-ci étant suffisamment réglementés, alors que les gérants non bancaires doivent faire l'objet d'une réglementation adéquate.

Nous vous faisons part pour le surplus des commentaires suivants en relation avec le projet proposé de Règles-cadres.

### **2) Des « règles du jeu » semblables**

Un dénominateur commun à tous les acteurs privés de la gestion de fortune semble utile, sous l'angle de la sécurité du droit, de l'égalité de traitement et de la transparence, mais nécessite, en premier lieu de réglementer les secteurs d'activité qui sont dépourvus de règles adéquates.



---

Par ailleurs, il ne faut pas perdre de vue qu'une unification des règles de gestion se ferait au détriment des spécificités propres aux divers types d'intermédiaires financiers regroupés au sein d'associations professionnelles différentes, à savoir celle représentant les gérants de fortune bancaires, celle représentant les gérants de PCC, et celles représentant les gérants de fortune indépendants.

### **3) Surveillance prudentielle par la CFB des gérants de fortune indépendants**

A ce jour, les gérants de fortune indépendants ne sont soumis qu'à la LBA et, le cas échéant, au code de déontologie de l'association professionnelle dont ils sont membres. Mais leur activité de gérant de fortune en tant que telle n'est pas à l'heure actuelle sujette à agrément.

Avec l'entrée en vigueur des Règles-cadres proposées, leur environnement réglementaire se complexifiera, leur modèle d'affaires en sera affecté (contrôle, sanctions, etc.) et des coûts supplémentaires en découleront. Vouloir étendre la surveillance de la CFB aux gérants de fortune indépendants aurait le mérite de mettre la Suisse au diapason de certains pays voisins, qui soumettent depuis longtemps l'activité de gestion de fortune non bancaire à l'agrément de l'autorité de tutelle. Sous l'angle de la concurrence, cela aurait également pour conséquence de supprimer l'avantage concurrentiel partiel des gérants de fortune indépendants sur les banques et négociants en valeurs mobilières.

### **4) L'autorégulation**

Ce projet pourrait constituer une limitation au rôle évolutif et créateur des associations professionnelles, raison pour laquelle, il faudrait également prévoir l'aménagement d'exception.

### **5) La base légale**

La LBVM pourrait ne pas constituer une base légale suffisante, car elle n'a pas pour vocation de réglementer la gestion de fortune, mais uniquement le négoce des valeurs mobilières.

Quant à la LPCC, qui réglemente le marché des placements collectifs de capitaux, l'étendue de son champ d'application personnel et matériel ne semble pas couvrir des règles-cadres applicables à tous les acteurs de la gestion de fortune et à tous les types de produits.

Il nous semble qu'une interprétation trop extensive de la LPCC ne donne pas la légitimité nécessaire au présent projet de Circulaire : la démarche poursuivie par la CFB ne vise plus simplement à reconnaître comme standards minimaux des normes d'autorégulation des gérants indépendants (ce qui est le but de l'art. 6 al. 2 OPCC), mais, indirectement, à créer de nouvelles normes en vue de réglementer d'une manière globalisée l'activité de gestion de fortune en Suisse (gérants bancaires, gérants de PCC et gérants indépendants).

Une telle réglementation ne serait pas nécessairement critiquable, mais il faudrait alors passer par la voie parlementaire traditionnelle, au moyen d'une loi ad hoc ou d'une modification de textes existants.

En résumé sur ce point, seule une loi au sens formel, voire une ordonnance, pourrait légitimement fixer un cadre minimal et global aux acteurs de la gestion de fortune non bancaires en Suisse.

### **6) L'influence de MiFID**

Le projet soumis semble influencé par les règles MiFID, en particulier aux cm 11 (divulcation des conflits d'intérêts) et 16 (suitability) du projet de Circulaire. La MiFID n'étant à l'heure actuelle pas directement applicable en droit suisse (ATF 4C.270/2006 du 4 janvier 2007, consid. 5.4 et 6), certaines dispositions des règles-cadres semblent dès lors aller au-delà du règles établies.



---

## 7) Le principe de la proportionnalité

L'article 7 al. 2 LFINMA, bien que non encore entré en vigueur, intègre expressément le principe de la proportionnalité : « La FINMA n'adopte des ordonnances et des circulaires que dans la mesure où les buts visés par la surveillance le requièrent. ».

L'objectif poursuivi par la LPCC n'est pas de créer un socle commun de règles pour les diverses associations professionnelles dont les membres sont actifs dans la gestion de fortune. L'adoption d'une Circulaire dans cette optique serait dès lors disproportionnée, dans la mesure où elle règlemente le domaine des gérants de fortune bancaires où des règles similaires préexistent.

## 8) Règles de droit privé et public

L'objet de ce projet relève plus du droit privé que du droit public, puisque son contenu actuel règlemente dans une large part les relations entre le gérant de fortune et son client et fixe le cadre général d'un mandat de gestion de fortune.

A notre avis, la concrétisation du droit du mandat incombe plus à l'autorégulation et à la jurisprudence des tribunaux civils qu'au régulateur. En entremêlant des règles de droit privé et de droit administratif au sein d'un même texte, le risque existe que le principe de l'autonomie privée soit affecté par l'intervention de l'autorité de surveillance.

Si intervention du droit administratif il devait y avoir, elle devrait à notre sens s'inscrire dans une réglementation spécifique se fondant sur un mandat clairement octroyé par le législateur, à l'instar de la LBVM dans son domaine d'application.

La notion d'activité irréprochable du gérant non bancaire et sa garantie pourraient être abordées sur son principe.

## 9) Contenu du contrat (cm 9)

Les exigences proposées par le projet de Circulaire en relation avec le contenu du mandat de gestion de fortune semblent aller au-delà de celles prévues par le code des obligations (CO), qui consacre le principe de l'autonomie des contrats.

Nous sommes d'avis que la « surveillance de la politique de placement » (lit. c) prévue par le projet relève de l'*organisation interne* de l'intermédiaire financier (découlant de la surveillance prudentielle) en question et ne devrait pas forcément faire l'objet d'une clause contractuelle, tout du moins, il y aurait lieu de prévoir des dérogations.

Il semble utile de rappeler ici que les dispositions visant à définir et à contrôler les objectifs de placements sont d'ores et déjà inclus dans les règles d'autorégulation des banques, faisant elle-même l'objet de contrôles, tant par les réviseurs internes qu'externes.

## 10) La référence à certains abus de marché (cm 13)

Le texte pourrait faire double emploi avec des clauses de la circ.-CFB 08/1 ou des Directives SFA pour la distribution de placements collectifs de capitaux. Dès lors, nous pensons qu'une clause générale indiquant que si le gérant est déjà soumis à une règle équivalente dans son domaine d'activité, la présente circulaire ne devrait pas s'appliquer.

## 11) L'adéquation permanente des placements au profil de risque (cm 16) :

A ce jour, instaurer une telle exigence serait à notre avis disproportionnée, sans compter les coûts supplémentaires que cela engendrerait (logiciel de surveillance, à développer à l'interne ou à acquérir auprès d'un prestataire de services informatiques).



Ce type de contrôle est certes souhaité dans le domaine des gérants non bancaires, cependant, nous pensons qu'il y a lieu de prévoir un délai de mise en œuvre suffisant pour la mise en place de ce type d'organisation et proportionné en fonction de la complexité du contrat de mandat et du profil de l'investisseur.

Comme mentionné ci-dessus, il nous semble que cette Circulaire ne devrait pas avoir pour but de fixer aux banques des règles de « suitability », ce qui ressort implicitement de ce chiffre marginal. Au demeurant, les normes d'autorégulation actuelles, à savoir les Directives de l'ASB concernant le mandat de gestion de fortune, obligent les établissements bancaires à définir des stratégies d'investissements par rapport à chaque profil de risques. Les écarts par rapport aux profils sont contrôlés usuellement pour les établissements bancaires, tant par les instances de révision interne qu'externe. Ce corpus de règles nous paraît donc suffisant et ne nécessite pas à notre sens d'instaurer de nouvelles contraintes.

## 12) Devoir de diligence (cm 18)

Modifier ce paragraphe comme suit : « *Sauf s'il dispose d'une autorisation de la CFB (..) pour le compte de clients ni ne transitent par son compte. Les avoirs (...) et gérés au moyen d'une ~~procuration écrite~~ d'un pouvoir d'administration dont l'étendue est clairement définie.* »

## 13) L'information sur les risques liés à la politique de placement (cm 24) et sa mise en œuvre

Ce concept, nouveau, semble reprendre partiellement le devoir d'information sur les risques liés à un « type de transaction donné », consacré à l'art. 11 al. 1 let. A LBVM ou introduire une nouvelle obligation.

Il y aurait lieu de limiter ce type d'obligation qu'aux gérants qui ne sont pas assujettis à une Autorité de surveillance adéquate en la matière.

## 14) Information sur les changements intervenus au sein de l'organisation (cm 25 & 27)

Nous ne comprenons pas le bien juridique protégé par le cm 25.

Concernant le standard de reddition des comptes énoncé au cm 27, nous saluons son existence et suggérons de le préciser, son contenu apparaît à ce jour trop général, difficile à interpréter et laissant une part d'appréciation significative.

## 15) Rémunération du gérant de fortune (cm 12 & 28ss)

La transparence de la rémunération est une idée qu'il faut saluer et soutenir, dans l'optique de la prévention des conflits d'intérêts.

Il y a lieu de laisser une certaine flexibilité pour inclure les éléments détaillés de rémunération du contrat de gestion de fortune dans un document annexe au contrat de base, car les tarifs et modes de rémunération peuvent changer avec le temps.

Par exemple, le contrat pourrait se limiter à renvoyer à une plaquette de frais, à l'instar de la pratique des banques, dont les conditions générales renvoient souvent aux conditions tarifaires. Cette plaquette de frais serait à disposition du client en tout temps.

Par ailleurs, nous saluons l'introduction du texte du cm 29 « prestations reçues de tiers », cependant, il y a lieu d'en clarifier la notion. Ces prestations englobent-elles les commissions de distribution reçues par les banques pour la vente de placements collectifs et autres instruments financiers ? Nous rappelons en effet que la question de savoir si des commissions de distribution sont assimilables à des rétrocessions au sens de l'ATF 132 III 462 est controversée et que bon nombre de praticiens prétendent que tel n'est pas le cas. Dans ces conditions, il y aurait lieu de préciser plus en détail ce que recouvre cette notion de « prestations reçues de tiers ».



Le cm 31 concernant l'information des clients sur les « *paramètres de calcul* » et les « *fourchettes de valeurs* » des prestations reçues de tiers pour chaque catégorie de produit nous apparaît être une notion trop abstraite pour être mise en œuvre, tant techniquement qu'en termes de ressources humaines. Il y aurait lieu de préciser le but visé et les moyens concrets à mettre en œuvre.

Quant au cm 32, cette disposition procède du devoir d'information du gérant, cependant les ressources à consacrer pour y satisfaire pourraient être disproportionnées, dans la mesure d'un effet rétroactif. En ce sens, le gérant pourrait par exemple ne faire qu'une estimation ou lister les types de prestations reçues de tiers ainsi que le nom des contreparties.

#### **16) Le contrôle des organisations professionnelles (cm 33)**

Les banques sont déjà contrôlées par les réviseurs externes (cf. circ.-CFB 04/2, note marginale 3). Nous suggérons d'éviter que l'ASB ou la SFA procède à un second contrôle identique.

On conçoit que la CFB veuille également soumettre les gérants de fortune indépendants, de manière indirecte, à sa surveillance prudentielle, pour autant il y aurait lieu d'introduire alors la notion d'accréditation (licence de gérant non bancaire), l'exercice du métier de gérant de fortune indépendant devant faire l'objet d'un contrôle, soumis à la sanction d'interdiction d'exercer en cas de violation des règles de conduite.

Nous suggérons que la notion de garantie d'activité irréprochable développée par la CFB soit reprise au niveau des gérants indépendants.

#### **17) L'adaptation des directives ASB sur le mandat de gestion de fortune (cm 34)**

Nous rappelons en effet que les banques et les négociants en valeurs mobilières peuvent considérer à certaines conditions leurs clients comme des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC/OPCC, en particulier si le client fait l'objet d'un mandat écrit de gestion de fortune (art. 10 al. 3 lit. f. LPCC).

Les mêmes conditions ne sont pas applicables aux gérants de fortune indépendants, dès lors que le Code de conduite de leur association doit au préalable être approuvé par la CFB selon l'art. 6 al. 2 OPCC.

En ce sens, la création d'un socle commun à tous les intermédiaires financiers pour la reconnaissance des normes d'autorégulation pourrait donc être contraire à la lettre de la LPCC/OPCC. Assimiler à cette fin les banques aux gérants de fortune indépendants serait constitutif à notre sens d'une inégalité dans la loi.

Au bénéfice des explications qui précèdent, le GCO est d'avis que ce projet de Circulaire doit être limité aux gérants non bancaires et remanié selon les commentaires qui précèdent.

Nous pensons que cette Circulaire est une règle d'étape et que seule une ordonnance ou loi disposerait d'une base légale suffisante pour fonder ces règles-cadre pour l'ensemble du secteur financier.

Vous souhaitant une bonne réception des présentes et restant à votre disposition pour toute question, nous vous prions de croire, Messieurs, à l'expression de notre considération distinguée.

Pour le  
Groupement Romand et Tessinois des Compliance officers (GCO) :

Ali TAMMAMI  
Président

Jean-Luc Roisin  
Membre du Comité



GROUPEMENT PATRONAL CORPORATIF  
DES GÉRANTS DE FORTUNES DE GENÈVE

Gesch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 11. NOV. 2008	
FSC 10	
SB: HVS	Registrar:
Kopie an:	

**LSI**  
**Secrétariat de la Commission Fédérale  
des Banques**  
Attn : M. Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Case Postale  
CH - 3001 Berne

ETKBLLMAGPPL0IS\CFB\PRISEV1.DOC

Genève, le 10 novembre 2008

**Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal**  
**Prise de position**

Messieurs,

Notre Groupement, fondé en 1938 et rebaptisé depuis cette année en *Groupement Patronal des Gérants de Patrimoines*, a pour vocation de traiter des problèmes compliqués auxquels les gérants de fortunes sont confrontés, par la recherche de solutions pragmatiques, originales et réalistes.

Notre groupement regroupe non seulement des gérants de fortunes indépendants mais également des banques actives dans la gérance de fortune et des fiduciaires actives tant dans l'audit interne bancaire que dans les métiers d'audit et de la gérance de patrimoines.

Notre groupement a œuvré avec le GSCGI à la création de l'organisme d'autorégulation pour la lutte contre le blanchiment OAR-G, organisme aujourd'hui indépendant de notre groupement.

Nous relevons ici que notre groupement a mené une réflexion durant deux ans sur des règles-cadre de la Gestion de fortune. Nous reprendrons un certain nombre de nos constats ci-après et les commenterons. **Nous joignons confidentiellement la synthèse de nos réflexions et vous remercions de ne pas publier le document ci-joint. Vous pouvez par contre publier la présente.**

Dans cette brève prise de position nous souhaitons mettre en évidence les conséquences de l'entrée en vigueur des règles-cadres proposées.





## **Prise de positions**

### **Reconnaissance de la profession**

Il y a lieu ici de saluer la volonté de la CFB de laisser aux organisations professionnelles le soin de surveiller les activités de leurs membres. Toutefois, nous relevons que ceci se fait dans le cadre bien précis des activités soumises à la LPCC et non dans un cadre plus large de la reconnaissance de l'activité de la gérance de fortune indépendante. Nous vous rappelons que cette activité n'est aujourd'hui reconnue que par la TVA et le Code pénal et partant que cette activité, très proche de celle des banques n'est pas reconnue.

Nous savons qu'il y a autant de gérants qui attendent de leur vœux une « autoréglementation », qu'il y en a qui rejette toute réglementation. Toutefois, nos membres sont d'avis unanime qu'il est préférable que la profession développe ses propres règles-cadres et de surveillance plutôt qu'elle attende que celles-ci lui soient imposées.

### **Standard minimum**

Nous saluons également l'édition de règles minimum communes pour l'organisation de la surveillance prudentielle, permettant ainsi à chacune des organisations professionnelles de s'organiser.

Nous constatons avec plaisir que les standards contenus dans le projet de circulaire correspondent à ceux appliqués par les banques et découlent des Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières de l'ASB. Ces standards sont déjà appliqués chez un grand nombre de gérants de fortunes et ne devraient en conséquence pas faire l'objet d'oppositions majeures sur le fond. Nous n'en formulons d'ailleurs aucune, puisque ces points font partie des règles de bonne gestion appliquées par nos membres.

En ce qui concerne le système de sanctions, nous sommes d'avis que celui-ci devra être développé et appliqué par les organisations professionnelles, mais son suivi devra être coordonné par une entité faitière, car sinon comment un groupement pourra-t-il savoir si un nouveau candidat a déjà fait l'objet d'une sanction par un autre organisme professionnel ou non.

### **Effet de l'autoréglementation – portée des standards minimaux**

Le risque existe que les effets de ces règles-cadres dépassent les gérants soumis à la LPCC et deviennent un standard exigé de tous les gérants de fortunes indépendants par les banques dépositaires. Partant de ce constat, il devient très important qu'une définition du gérant de fortune soumis à un code de conduite LPCC figure dans ces règles-cadres afin de délimiter clairement les activités soumises à cette surveillance prudentielle de celles qui ne le sont pas.

Nous sommes d'avis qu'avant qu'une « surveillance » des gérants indépendants soit instaurée, il nous semble impératif, pour que celle-ci atteigne son but, qu'elle ait des effets positifs tant pour les gérants (qui alors s'y soumettront volontairement) que pour les clients et pour la place financière suisse.



La nature de la réglementation à laquelle sera finalement soumise la gérance indépendante ne peut à ce stade être anticipée (loi sur la gérance de fortune, ordonnance de la CFB/FINMA, autoréglementation par les organismes professionnels, ou autre). Par contre, il est indispensable que cette réglementation ne soit pas trop disparate entre les organismes chargés de l'appliquer. Aussi nous redoutons que dans un si petit pays nous ayons 5 règles-cadres différentes qui risquent de se contredire sur des points autres que ceux définis dans les règles-cadres standard CFB.

Il semblerait que les **relations entre les organismes professionnels et la CFB** ne soit pas clairement définies dans le projet de circulaire soumis à consultation. Cet aspect nous semble de première importance car il déterminera la charge de travail, la marge de manœuvre et les responsabilités incombant aux organismes professionnels. Partant, ceci déterminera le budget et le coût de la surveillance par autoréglementation.

#### **Autres effets nécessaires de l'autoréglementation**

Nous sommes également d'avis que si la réglementation entrant en vigueur peut notamment :

- Procurer la protection du secret bancaire aux gérants (demande formulée régulièrement et restée depuis trop longtemps sans réponse)
- Etre reconnue internationalement permettant aux gérants indépendants de gérer des comptes déposés dans des banques hors de Suisse depuis la Suisse
- Rationaliser les contrôles en les regroupant dans un seul audit traitant de (i) la révision statutaire (Code des obligations), (ii) la révision LBA, et (iii) la révision prudentielle et donc être organisée de manière pragmatique et appropriée, par des contrôles correspondants au métier de gérants de fortunes ou de gérant de fonds. Ceci permettra également d'éviter une inflation des coûts de la surveillance
- Délimiter clairement les responsabilités entre (i) les banques depositaires et les gérants de fortunes/de fonds et (ii) entre les gérants de fortunes/de fonds et leurs clients
- Permettre le maintien, le retour et le développement de compétences particulières en Suisse (perspectives à long terme)

alors elle sera saluée par la profession qui s'y soumettra volontairement. La Suisse sortira gagnante avec une telle réglementation.

Il faudra enfin régler la question de la reconnaissance de la profession par l'octroi d'un **statut particulier aux gérants** souhaitant se soumettre à une surveillance par autorégulation ou par un autre système.

#### **Conclusion et position**

A la lecture de ce qui précède et du document joint à la présente et comme vous l'aurez compris, notre groupement fait partie de ceux qui souhaite une réglementation et une régulation du métier de la gérance de fortune avec les droits et devoirs y afférents. En conséquence nous sommes d'avis que l'instauration de règles-cadres pour la gestion de fortune est une excellente chose mais elle doit être une première étape qui permettra à la profession de se structurer.



Toutefois, il faut être conscient que cette circulaire ne procure

- (i) aucun avantage à la profession (car elle codifie des exigences minimales déjà attendues par les organisations professionnelles de leurs membres) et
- (ii) ni d'avantage comparatif face aux places financières étrangères qui offrent, elles, une sécurité juridique quant à l'activité de gérant de fortunes/de fonds.

Nous craignons qu'au contraire, **seules**, ces règles-cadres risquent de créer plus de confusion et d'incompréhension de la part des professionnels et des clients et enfin les rendre inapplicables.

Il va néanmoins de soi que notre groupement s'emploiera à mettre en place un code de conduite et édictera les autres normes nécessaires afin d'être reconnu comme « organisme professionnel reconnu par la CFB ». Il n'est toutefois pas encore claire si ceci se fera seul ou conjointement avec d'autres organisations professionnelles régissant les gérants de fortune indépendants.

Enfin, il nous semble nécessaire que la durée pour l'organisation des organismes professionnels et le respect des dispositions applicables par les membres qui souhaitent si soumettre volontairement soit **de 18 mois au moins**, depuis l'entrée en vigueur de la circulaire. Enfin, nous relevons que dans la plupart des organismes, toutes ces activités sont déployées avec tout le professionnalisme nécessaire mais **bénévolement**. Nous vous remercions donc de tenir compte de cette **particularité toute helvétique**.

Restant à votre disposition pour nous entretenir sur ce qui précède ou sur tout autre sujet d'importance pour la gérance de fortune indépendante, nous vous prions d'agréer, Messieurs, nos salutations distinguées.

  
Etienne Kiss-Borlase  
Président

**Annexe : Confidentiel - Réflexions pour une loi fédérale sur la Gérance de fortune et sa surveillance – Synthèse des réflexions menées au sein du GPCGFG**



CFV INITIAL CONTRIBUTOR

GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.  
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.  
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 13. Nov. 2008 22395
SB: HW Registrator:
Kopie an:

Par e-mail et par courrier  
Secrétariat de la Commission  
fédérale des banques  
M. Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Case postale  
3001 Beme

Genève, le 11 novembre 2008

### Règles cadres pour la gestion de fortune

Monsieur,

Nous nous référons à la procédure d'audition lancée, par votre autorité, le 4 septembre dernier au sujet des Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal (Règles-cadres pour la gestion de fortune).

L'activité professionnelle exercée par les membres du Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants ("GSCGI") est directement visée par l'audition lancée par la Commission Fédérale des Banques ("CFB"). Le GSCGI prend position comme suit :

#### I. Préambule

Le Groupeement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants est une véritable association professionnelle constituée en 1993 présente en Suisse romande et, depuis cette année, en Suisse alémanique. Le GSCGI est composé de 250 membres, lesquels exercent exclusivement l'activité de gestion ou de conseil dans le domaine de la gestion de fortune pour des clients privés ou institutionnels.

Le GSCGI est enchanté de pouvoir prendre part à cette audition, laquelle se consacre directement à la surveillance prudentielle des règles de conduite de ses membres.

Il est à relever ici en premier lieu qu'en conformité avec ses statuts, l'association (« *organisation* » ?) professionnelle GSCGI a édicté, depuis sa fondation, des règles de conduite prudentielles dans un document intitulé « Charte » laquelle fixe des règles de conduite aux membres du GSCGI s'agissant notamment des devoirs d'information, de loyauté et de fidélité à l'égard des clients. Par ailleurs, diverses recommandations ont été émises par le GSCGI pour répondre aux besoins de ses membres, notamment pour définir la structure du contrat de mandat de gestion de fortune à faire signer à leurs clients. De plus, le GSCGI a jugé opportun de se référer dans ces recommandations aux directives de l'Association suisse des banquiers ("ASB") concernant le mandat de gestion de fortune dont la nouvelle teneur est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Secrétariat général: 3, Rue du Vieux-Colège, Case postale 3255, CH 1211 Genève 3  
Tel. + 41 22 317 11 11 - Fax + 41 22 317 11 77 - e-mail: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)

Sekretariat Zürich: Dufourstrasse 179, CH 8008 Zürich  
Tel. + 41 44 380 05 63 - Fax + 41 44 380 05 64 - e-mail: [sekretariat@svuf.ch](mailto:sekretariat@svuf.ch)

En second lieu, s'agissant de la procédure d'admission des membres du GSCGI, il est à noter que c'est au terme d'une procédure rigoureuse qui inclut notamment la vérification de critères tels que la compétence professionnelle et la probité des candidats à l'admission, que ceux-ci sont, en dernier ressort, cooptés par tous les membres du GSCGI. Un tribunal d'honneur a par ailleurs été constitué pour intervenir, le cas échéant afin de résoudre un conflit entre l'association et l'un de ses membres, ou en cas de différend entre les membres.

Enfin, il y a lieu de rappeler ici qu'afin de répondre aux exigences légales en matière de prévention contre le blanchiment d'argent, le GSCGI a fondé une Organisme d'Autorégulation ("OAR") « de branche », l'OAR-G qui se voulait dédié à des membres pratiquant exclusivement la profession de gestion et de conseil dans le domaine de la gestion de fortune,.

Depuis 2001, le GSCGI s'est séparé de son OAR afin de représenter au mieux les intérêts de ses membres, son lien direct avec l'OAR-G pouvant quelques fois mener à des conflits d'intérêts dans ses relations avec ses membres et avec l'Autorité de Contrôle ("AdC") à Beme.

Il faut souligner ici que les membres du GSCGI sont bien entendu obligés de s'affilier à un OAR qu'ils choisissent librement.

## **II. Commentaires généraux**

### **1. Le marché de la gestion de fortune**

Les «Chiffes clés relatifs à la place financière suisse», édités par le Département fédéral des finances, ne donnent malheureusement pas de statistiques sur la création de valeur provenant directement de l'activité de gestion de fortune fournie par les gérants de fortune indépendants, ni sur leur nombre de ces gérants indépendants. On peut néanmoins émettre l'hypothèse que les gérants de fortune indépendants gèrent au moins quelque 20% de la masse des avoirs déposés auprès des banques en Suisse, les banques étant les gérants de fortune les plus importants.

Le GSCGI trouve très bienvenu l'objectif de la CFB d'établir des Règles-cadre pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal à tous les acteurs de la place financière en Suisse. En établissant un cadre commun « minimum », « same level playing field », la CFB a le mérite de permettre au « marché » de la gestion de fortune d'offrir aux clients la possibilité de mieux comparer que par le passé les prix, les prestations et les informations qui leur sont fournies par les divers acteurs (banques, gérant de placements collectifs, gérants indépendants) dudit "marché".

Nous insistons donc sur le fait que ces Règles –cadre doivent s'appliquer de manière uniforme à tous les acteurs de la place financière Suisse.

### **2. Légitimité de la Circulaire en audition : elle ne s'appliquera qu'aux « investisseurs qualifiés »**

Il y a lieu de relever ici que la CFB a eu le grand mérite d'inclure dans sa Circulaire CFB/03/1 « Appel au public au sens de la législation sur les placements collectifs de capitaux », au chiffre marginal 12 que les intermédiaires financiers (art 2 al. 3 let. e) tels que les gérants indépendants peuvent bénéficier du statut « *d'investisseur qualifié* » s'ils se soumettent à 3 conditions cumulatives énoncées aux lettres a,b, et c du chiffre marginal 12 de ladite Circulaire. Une de ces trois conditions est l'assujettissement du gérant aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle reconnue par la CFB.

Sur la base de notre interprétation de la Circulaire en audition, l'initiative de la CFB n'a ainsi pas pour but d'obliger tout gérant indépendant à devenir membre d'une « *organisation professionnelle* ». Elle laisse le soin au « marché », soit au client, de déterminer ce qui est bien pour lui. Le client décide donc si son gérant doit être membre d'une « *organisation professionnelle* » ayant des exigences minimales reconnues par la CFB. Le client bénéficie in fine du statut d'« *investisseur qualifié* » acquis par son gérant devenu membre d'une association professionnelle reconnue par la CFB.

### 3. Définition de l' «*Organisation professionnelle*»

Le GSCGI relève qu'il ne ressort pas du texte de la Circulaire en audition une définition des termes « *organisation professionnelle* ».

La rédaction d'une définition claire de cette notion revêt de l'importance pour le GSCGI dès lors qu'il peut se targuer d'être une des seules associations de gérants de fortune pleinement indépendante qui défend les intérêts de ses membres, lesquels exercent exclusivement l'activité de gestion ou de conseil dans le domaine de la gestion de fortune. Il serait donc à notre sens souhaitable que ces termes "organisation professionnelle" soient définis précisément.

### 4. Mandat de gestion de fortune

Jusqu'à ce jour, les gérants de fortune membres du GSCGI établissaient un contrat de mandat de gestion librement avec leurs clients, en prenant toutefois en considération les recommandations émises par le Conseil du GSCGI.

Le contenu de ce contrat relevant du droit privé, il nous paraît discutable qu'une autorité de surveillance veuille imposer et contrôler les clauses dudit contrat.

Toutefois, le GSCGI est disposé à élaborer un contrat de gestion de fortune dont le contenu répondra au « standard minimum » prévu par la CFB.

Ce mandat de gestion "standard minimum" que le GSCGI imposera à ses membres aura le mérite d'être la meilleure garantie que le mandat de gestion soit bien défini. Le client pourra alors mieux contrôler sa bonne et fidèle exécution. Chaque gérant aura en revanche le loisir de proposer son propre contrat pour autant que celui-ci reprenne les clauses du contrat « standard minimum » et d'y adjoindre les spécifications qu'il jugera utile, sans contredire pour autant les clauses du contrat « standard minimum ».

Il faut relever aussi que la Circulaire en audition se concentre uniquement sur le mandat de gestion discrétionnaire et ne fait pas mention du mandat/contrat de conseil (Advisory) ni de la notion de « *particulier fortuné* ». En effet, au vu de l'utilisation généralisée des produits structurés, l'exécution du contrat de conseil soulève, notamment par les temps qui courent, autant ou plus de questions que l'exécution du mandat de gestion de fortune discrétionnaire.

### 5. Surveillance prudentielle (et surveillance LBA) des gérants de fortune indépendants

La Circulaire en audition « *ne traite pas de l'autoréglementation selon la loi sur le blanchiment d'argent* ». (chiffre marginal 6).

Le GSCGI souhaite toutefois attirer l'attention de la CFB sur certains effets pervers du système de surveillance qui a été instauré par l'AdC.

En effet, le client du gérant de fortune indépendant dont les avoirs sont déposés dans un établissement bancaire ou auprès d'un négociant en valeurs mobilières en Suisse subit deux fois le même contrôle en matière de lutte contre le blanchiment. Nous relevons que cette surveillance engendre des coûts importants pour tous les intermédiaires financiers, notamment les gérants de fortune indépendants.

Il est à relever à ce sujet que le pourcentage de communications LBA effectués au Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent (MROS) par les gérants de fortune indépendants ne représente, selon son dernier rapport annuel de 2007, que 1% des communications reçues.

Le GSCGI souhaite donc que les effets pervers relevés dans le domaine de la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment ne se retrouvent pas dans le cadre de la surveillance du respect des règles de conduite en matière de gestion de fortune.

## 6. Procédure de contrôle et sanctions

La Circulaire en audition prévoit la mise en place de procédures de contrôle du respect des règles de conduite. Ladite Circulaire ne précise en revanche ni le degré de contrôle ni le type de procédure à mettre en place.

Nous soulignons donc ici qu'il nous paraît indispensable de limiter ce contrôle à certaines obligations prévues par la Circulaire en audition de façon à réduire les coûts de ce contrôle. En outre, il ne faudrait en aucun cas que ces contrôles portent sur des éléments par essence subjectifs.

Il serait par ailleurs utile pour définir ce contrôle de connaître les statistiques au sujet de plaintes formulées en Suisse par des clients pour mauvaise exécution du mandat de gestion (par des banques, gérants indépendants notamment). Cette information serait en effet utile pour déterminer le degré de contrôle à établir.

Enfin, la CFB aura sans doute réalisé que certains points de la Circulaire en audition ne pourront être vérifiés que par des réviseurs statutaires « *particulièrement qualifiés* ».

Il nous semble par conséquent qu'il y aurait lieu de limiter ce contrôle à des éléments objectifs tels que la présence du mandat gestion comprenant l'ensemble des règles minimas, de conventions écrites en cas de délégation, etc. Ces points objectifs à contrôler devront, à notre sens, être déterminés par l'association professionnelle à laquelle les membres sont affiliés. Quant au résultat du contrôle effectué par le réviseur statutaire, il sera fourni au Conseil de l'association professionnelle (ou un organe qu'il aura nommé), lequel aura forcément les compétences adéquates pour pouvoir prendre position par rapport au résultat de ce contrôle.

Le GSCGI est actuellement en train d'élaborer un projet de procédure de contrôle qu'il tiendra à la disposition de la CFB.

Enfin, nous attirons l'attention de la CFB sur le fait qu'il faut à tout prix veiller à ne pas mettre sur pied un Forum auquel on aurait décerné une « licence d'exploitation » de la surveillance prudentielle et qui octroierait des « concessions » à des « *organisations professionnelles* ».

## III. Commentaires particuliers

Le GSCGI prend position sur les règles de conduite figurant dans la Circulaire aux chiffres marginaux 7 et ss comme suit :

Ad c.m. 9 let. c : « *la surveillance de la politique de placement* ». Il nous semble que le gérant devrait s'organiser de manière appropriée pour exécuter cette surveillance mais que cette clause ne devrait pas forcément faire l'objet d'un article du contrat de mandat de gestion.

Ad c.m. 9 let. d : « *la méthode et la périodicité de la reddition de compte aux clients* » : Il nous paraît souhaitable que ce devoir d'information puisse s'adapter aux besoins de chaque client. En accord avec le client, le gérant devra donc faire figurer en annexe au contrat "standard minimum" la périodicité minimum de cette reddition de compte.

Nous attirons votre attention sur le fait que la reddition de compte peut parfois intervenir sous la forme orale. Nous conseillerons alors à nos membres qu'elle soit suivie d'un document archivé.

Il faut par ailleurs relever que le client reçoit de toutes manières de sa banque une estimation de son patrimoine avec le calcul de la performance ainsi que de nombreuses autres informations et statistiques concernant la répartition des avoirs. Il a donc la possibilité d'obtenir ces informations auprès de sa banque à tout moment. Le GSCGI incorporera par conséquent dans son contrat de gestion de fortune "standard minimum" que de telles informations peuvent être obtenues directement par le client auprès de sa banque dépositaire.

Ad c.m. 10, 11, 12, 13, 14, 18 : le contenu de ces dispositions émane du principe de fidélité que le mandataire a envers son mandant conformément au Code des Obligations. Nous estimons par conséquent que ces dispositions ne devraient pas figurer dans le mandat de gestion "standard minimum" du GSCGI ;

Ad c.m. 11: les membres du GSCGI adhèrent à la « Charte » du GSCGI laquelle oblige le gérant à mentionner expressément à son client les conflits d'intérêt qui peuvent survenir dans l'exercice du mandat. La « Charte » peut être fournie au client en annexe au mandat de gestion.

Ad c.m. 12 : les conflits d'intérêt potentiels dus aux rétrocessions encaissées par le gérant seront mentionnés dans les clauses du mandat de gestion « standard minimum » du GSCGI. Il en sera également fait mention dans de la méthode du calcul de la rémunération du gérant en fonction de la performance, selon la méthode de « High water mark ».

Ad c.m. 13 let. a : En règle générale, le montant total des courtages perçus par la banque pour chacun de ses clients peut être facilement mis à la disposition du réviseur statutaire. Le contrôle concernant le barattage est donc aisément exécutable. En outre, la plupart des banques dépositaires fournissent des statistiques des rétrocessions versées conformément à la convention signée avec le gérant de fortune indépendant. Dans la mesure où cette pratique devenait obligatoire pour toutes les banques, il n'y aurait aucune difficulté à remettre ces statistiques au réviseur statutaire pour qu'il effectue le contrôle prévu au chiffre marginal 13 let. a de la Circulaire en audition.

Ad c.m. 13 let b : Ce type de contrôle est difficile, voire impossible à exécuter.

Ad c.m. 11,15 : chaque gérant de fortune s'organise de manière appropriée pour exécuter son activité en fonction de objectifs déterminés avec son client (gestion active à court terme, moyen terme, au moyen de placements collectifs de capitaux, etc...). Le réviseur statutaire peut s'assurer lors de la révision annuelle que le gérant possède la structure adéquate (en fonction de sa taille) à la bonne exécution des diverses tâches définies lors de la signature du mandat (téléphones, mobiles, fax, email, bureaux, etc..).

Ad c.m. 16 : il est illusoire, voire matériellement irréalisable, de penser que le gérant de fortune peut « s'assurer que les placements effectués concordent en permanence avec le mandat ». La formulation du c.m. 16 introduit simultanément deux notions distinctes. La première se réfère aux objectifs de placement et à l'« allocation des actifs » choisie dans le cadre du mandat de gestion, la deuxième aborde « le profil de risque des clients ».

En ce qui concerne la première notion, les récentes turbulences de marché ont montré, qu'un portefeuille obligataire composé exclusivement d'obligations AA pouvait se transformer, en un week-end, en un portefeuille composé d'obligations CCC. Que fait un gérant de fortune, en suivant strictement cette règle, si le lundi matin il découvre que 5 des ses emprunts AA sont devenus des CCC ? Doit-il immédiatement vendre lesdits emprunts avec une perte de 30 % pour rester en conformité avec son mandat qui ne prévoit que des obligations AA?

Il est vrai que le rapport de la CFB concernant la présente audition prévoit cette possibilité et indique que le cas d'espèce doit être discuté avec le client. Ce n'est malheureusement pas toujours possible pour des questions de délais ou de discrétion. Le c.m.16 devrait donc évoquer en toutes lettres la possibilité de circonstances exceptionnelles et indiquer que dans ce cas particulier le gérant doit simplement agir au mieux des informations à disposition dans l'intérêt du client.

En ce qui concerne la deuxième notion, on aborde « le profil de risque des clients ». Jusqu'à ce jour, pour élaborer le profil-client, on tient compte de la fortune du client et de sa propension à vouloir prendre des risques. Ce profil est établi par les gérants de fortune indépendants et par les banques d'une manière que l'on pourrait qualifier « d'artisanale ». En effet, le client ne dit pas et n'écrit pas toujours tout au sujet de sa fortune et son arrière plan économique et de surcroît ne veut pas toujours remplir un questionnaire détaillé en bonne et due forme. De plus, ce profil n'est souvent pas contresigné par le client. Il constitue simplement un document interne dans les dossiers de l'intermédiaire financier. Il est d'ailleurs à noter qu'en cas de litige avec leurs clients, les banques ne leur remettent pas automatiquement les profils qu'elles ont établis.

Il ressort de ce qui précède que les membres du GSCGI souhaitent pouvoir conserver une flexibilité dans l'élaboration du profil de leurs clients et dans la définition de ce qui entre ou n'entre pas dans le cadre desdits profils afin de ne pas succomber aux effets d'une contagion MIFID.



Ad c.m. 17 : cette clause fait déjà partie des recommandations du GSCGI. Elle fait référence aux directives de l'ASB concernant le mandat de gestion discrétionnaire mises à jour le 21.12.05. Le terme « *adéquat* » devrait faire référence à une norme admise ou être défini de façon plus précise.

Ad c.m. 18 : il semble acquis que les avoirs des clients soient déposés auprès d'établissements agréés par la CFB ou agréés par l'Autorité de surveillance étrangère, si ces avoirs sont déposés à l'extérieur de la Suisse.

Ad c.m. 19 : la première phrase de cette clause devrait bien préciser les tâches qui peuvent être déléguées sans le consentement écrit du client. En effet, il faut bien distinguer les tâches purement administratives (compliance, comptabilité, etc.) de celles qui influent sur le résultat à proprement dit de la performance du portefeuille du client (par exemple, un sous-mandat octroyé à un autre gérant de fortune spécialisé dans un autre domaine).

Ad c.m. 20 : Il paraît évident que cette clause découle du principe de fidélité que le mandataire a envers son mandant conformément au Code des obligations. Le client et le gérant ont tout avantage à clairement définir et fixer par écrit les tâches déléguées. Le réviseur statutaire peut aisément contrôler ces questions relatives à la délégation.

Ad c.m. 21, 22 : l'évaluation de la compétence en matière de délégation doit se faire par le délégant conformément aux articles 398 al. 3 et 399 al. 2 du Code des obligations. Le réviseur statutaire peut par ailleurs s'assurer directement auprès du délégataire qu'il respecte les « *Règles cadres pour la gestion de fortune* » ou de règles équivalentes.

Ad c.m. 23 : le client atteste qu'il a pris connaissance du contenu de la Charte du GSCGI et qu'il peut consulter à tout moment des éventuelles mises à jour subséquentes sur le site du GSCGI

Ad c.m. 24 : il faut déterminer ce qu'entend la CFB par informer son client de « *façon adéquate* ». Le document remis au client doit être conforme à la pratique observée. La remise de la brochure intitulée « *Risques particuliers dans le négoce de titres* » émise par l'ASB nous semble convenir.

Ad c.m. 26 : le contenu et la méthode de reddition des comptes ont été évoqués au c.m. 9 let. d ; il s'agit d'appliquer l'article 400, al 1 du Code des obligations

Ad c.m. 27 : la méthode de calcul des honoraires doit être clairement définie et expliquée dans le mandat.

Ad. c.m. 29 : Cette clause se base sur la jurisprudence définie par l'Arrêt « *rétrocession* » ATF 132 III 463. Il nous semble essentiel pour la bonne information de la clientèle que les commissions d'état et les commissions de distribution que les émetteurs de fonds ou de produits structurés versent aux intermédiaires financiers (banques ou gérants de fortune) soient communiquées aux clients de façon uniforme par tous les intermédiaires financiers dans le cas de l'exécution d'un mandat de gestion de fortune. Nous relevons à ce titre que selon l'interprétation de la Circulaire N° 7578 de l'ASB, lorsque les banques agissent en qualité de simples dépositaires, les rétrocessions qu'elles reçoivent ne tombent pas sous l'angle de l'article 400 al. 1 du Code des obligations.

Ad c.m. 30 : cette clause doit bien entendu figurer dans le mandat.

Ad c.m. 31, 32 : Ce principe figure déjà dans les recommandations sur la structure du mandat de gestion établi par le GSCGI: le client peut demander dès le premier jour de l'exécution du mandat le montant exact des prestations de tiers perçues par le gérant, En revanche, il nous semble que l'indication d'une fourchette ne s'impose pas. Conformément au Code des obligations, il est par ailleurs patent que les prestations déjà reçues par le passé font partie de l'information que le client peut également exiger.

Ad c.m 33 : le concept de contrôle et sanctions tel qu'énoncé dans cette clause est une importante évolution pour les gérants de fortune indépendants. La responsabilité de la mise en place de ce contrôle et des sanctions éventuelles incombera aux membres du Conseil de l'association professionnelle. Il y a donc lieu de bien mesurer ce facteur et de déterminer, en s'inspirant notamment de la responsabilité pesant sur les organes de la CFB (prochainement la FINMA) en matière civile et

pénale, dans quelle mesure l'organisation professionnelle engage sa responsabilité en chapeautant ces contrôles.

Les intermédiaires financiers surveillés par la CFB sont déjà soumis à certains contrôles et à des sanctions qui sont régis par diverses circulaires, notamment par la circulaire CFB 06/6 dénommée Surveillance et contrôle interne, laquelle tient compte, à juste titre, de la taille et des spécificités des établissements surveillés. La sanction ultime pour ces établissements est la perte de leur garantie d'«activité irréprochable».

Il ne faut cependant pas comparer l'infrastructure lourde déployée par les banques en matière d'audit et de comptabilité à celle qu'elles déploient en matière de surveillance des activités de gestion de fortune.

Il ne serait par conséquent pas logique de demander à un gérant de fortune indépendant de mettre en place une surveillance lourde de l'activité de gestion de fortune. Comme indiqué plus haut, il serait donc opportun que les gérants de fortune indépendants limitent ces contrôles à des données objectives et utiles pour la protection de leurs clients et de leur profession.


Une procédure de contrôle du respect des règles de conduite et de sanctions sera bientôt mise en place par le GSCGI en fonction des « règles cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal » qui seront adoptées par la CFB.

Ad c.m. 34, 35 : Ainsi que nous l'avons déjà mentionné, il paraît logique que les mêmes Règles cadres s'appliquent à tous les intermédiaires financiers. Par ailleurs, nous souhaiterions que la CFB prévoie une mise en vigueur de la Circulaire dans un délai de 18 mois pour les membres du GSCGI.


\*\*\*\*\*

Nous vous remercions de l'intérêt que vous porterez à notre prise de position et vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.

**Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants, GSCGI**



Président  
Daniel Glasner



Membre du Conseil  
Jacques Troeder

*Par courrier et par e-mail*

M. Serge Husmann  
Secrétariat de la Commission fédérale des banques  
Autorisations / Fonds de placement  
Case postale  
CH-3001 Berne

Genève, le 10 novembre 2008  
9996.021 / PIPEC

Gesch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 11. NOV. 2008 FSC i.O.	
SE: HUS	Registrar:
Kopie an:	

**Audition sur le projet de circulaire de la Commission fédérale des banques : règles-cadre pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal (ci-après la "Cirulaire")**

Cher Monsieur,

Nous nous référons à la communication de votre Autorité du 5 septembre 2008 relative au projet de règles-cadre pour la gestion de fortune. Nous vous remercions de nous donner l'opportunité de nous prononcer sur le projet de Cirulaire et vous communiquons par la présente la prise de position de notre Etude.

Nous vous ferons tout d'abord part de nos observations générales, qui portent principalement sur le champ d'application de la Cirulaire, puis de nos commentaires spécifiques sur certaines dispositions du projet.

**Associés Genève:** Caroline Delétra\* • Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis  
Shelby du Pasquier • Guy Vermeil • Paolo Michele Patocchi • Mark Barnes\* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik •  
Olivier Stahler • Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer  
**Zürich:** Robert Heberlein • Christoph Reinhardt • Rudolf Tschäni • Urs L. Baumgartner • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein  
Matthias Oertle • Martin Burkhardt • Heini Rüdisühli • Marcel Meinhardt • Patrick Schleifer • Thierry Calame • Beat Kühni  
Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Jürg Simon • Matthias Wolf • Hans-Jakob Diem • Pascal Hinny  
**Lausanne:** Gilles Favre • Lucien Masmejan

## 1. Commentaires généraux

### 1.1 Champ d'application

Le rapport explicatif de la CFB qui accompagne le projet de Circulaire (ci-après le "Rapport") se réfère d'emblée aux gérants indépendants. Le Rapport précise ainsi, dans son introduction, que les personnes qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un gérant de fortune indépendant soumis à des règles de conduite édictées par une organisation professionnelle reconnue comme ayant valeur d'exigence minimale par la CFB, peuvent être considérées comme étant des "investisseurs qualifiés" (article 6 al. 2 OPCC). Le Rapport constate ensuite qu'en Suisse, les banques sont les gérants de fortune les plus importants et incite sur cette base l'Association Suisse des Banquiers (ASB) à adapter l'autoréglementation bancaire en matière de gestion de fortune afin de l'aligner sur les exigences requises pour les gérants de fortune indépendants.

Se fondant sur l'article 6 al. 2 OPCC (qui ne concerne que les gérants de fortune indépendants), le projet de Circulaire semble vouloir régir l'ensemble de la gestion de fortune, tant individuelle que collective, qu'elle soit exercée par des intermédiaires financiers soumis à une surveillance prudentielle ou par des gérants de fortune indépendants.

Il nous apparaît qu'un champ d'application aussi large implique une base légale, qui fait défaut en l'état. Le projet se réfère certes aux articles 1, 11 et 35 de la LBVM. Nous doutons toutefois que ces dispositions de la LBVM puissent être interprétées comme visant à octroyer à l'autorité de surveillance la compétence de régir toute l'industrie de la gestion de fortune.

Nous sommes ainsi d'avis que la Circulaire, qui se fonde sur la LPCC et son ordonnance d'application, doit par principe se limiter à la seule gestion collective. S'agissant de la gestion individuelle, les normes d'autorégulation de l'ASB et en particulier les règles de conduite pour les négociants en valeur mobilière ainsi que les directives concernant le mandat de gestion de fortune, constituent des standards minimaux qui pour l'essentiel imposent déjà des règles semblables à celles formulées dans le projet de Circulaire. Toute action supplémentaire dans le secteur de la gestion de fortune impliquerait une initiative législative, absente en l'espèce.

### 1.2 Système d'exigences minimales

L'approche qui consiste à fixer des règles-cadre, en matière d'autorégulation, notamment pour ce qui est des acteurs actuellement non réglementés, nous semble appropriée. Elle permet en effet de tenir compte des spécificités des différentes organisations professionnelles auxquelles les gestionnaires de fortune suisses appartiennent.

### 1.3 Règles limitées à la gestion collective

Comme indiqué au paragraphe 1.1 ci-dessus, le projet de Circulaire se fonde sur la LPCC et son ordonnance d'application. D'une manière générale, la Circulaire ne devrait dès lors contenir que des dispositions concernant la gestion collective à l'exclusion de toute réglementation de la gestion individuelle. Nos commentaires ci-après doivent être lus en ce sens.

## 2. Commentaires spécifiques

Le projet de Circulaire appelle par ailleurs de notre part les observations suivantes, que nous formulerons en suivant l'ordre des chiffres marginaux de la Circulaire.

**Ad. Cm 9 lit. c):** la "surveillance de la politique" n'a pas sa place dans le mandat de gestion. Il s'agit d'une question d'organisation interne du gérant.

**Ad. Cm 11 & 15:** les exigences relatives à l'organisation du gérant ne se justifient que pour les gérants indépendants. Les banques et les négociants en valeurs mobilières sont déjà soumis aux exigences d'organisation de la LB et de la LBVM.

**Ad. Cm 16:** nous comprenons du Rapport que la revue du profil de risque implique un examen périodique de l'appétit (subjectif) au risque du client et de sa capacité (objective) à le supporter. A cet égard, nous nous demandons si, dans un système juridique qui n'impose pas d'obligation générale de "suitability", une revue périodique de la situation patrimoniale des clients peut véritablement être imposée aux gestionnaires. Une telle revue apparaît par ailleurs difficile à concevoir en pratique.

**Ad. Cm 17:** l'obligation d'une répartition adéquate des risques est trop absolue. Le client peut en effet instruire son gestionnaire de concentrer sa gestion sur une industrie particulière ou une zone géographique donnée. Il conviendrait ainsi de réserver au Cm 17 les instructions particulières du client.

**Ad. Cm 23:** nous nous interrogeons sur la portée d'une obligation pour le gérant de fortune de rendre attentif ses clients à l'existence des règles de conduite de l'organisation professionnelle dont il est membre. Une telle obligation est-elle vraiment justifiée au vu des exigences découlant de la LPCC ?

**Ad. Cm 24:** une information du client sur la mise en œuvre de la politique de placement choisie nous apparaît incompatible avec la notion de gestion discrétionnaire visée à l'article 6 al. 2 OPCC.

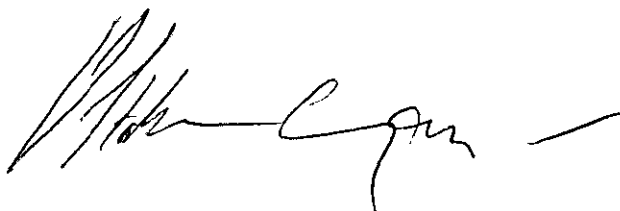
**Ad. Cm 25:** des changements au sein du personnel, de l'organisation ou de l'actionnariat du gérant de fortune relèvent de sa sphère interne. L'obligation d'information du gérant ne saurait porter sur sa sphère interne.

**Ad. Cm 29 à 32:** le gérant de fortune serait tenu d'informer ses clients sur toutes les prestations reçues de tiers, qu'elles soient en relation étroite avec l'exécution de son mandat ou qu'elles soient perçues à l'occasion de l'exécution du mandat. Cette obligation va bien au-delà des règles de droit privé telles que découlant de la jurisprudence récente du Tribunal fédéral. Cette obligation porterait ainsi sur toutes les commissions de distribution reçues par le gérant à l'occasion de l'exécution de son mandat alors même que ces commissions ne sont pas forcément assimilables à des rétrocessions en relation étroite avec l'exécution du mandat. On se rappellera également que la CFB, dans son rapport sur les commissions de distribution d'août 2008, précisait que son enquête n'avait pas permis de relever des indices permettant de conclure que les commissions de distribution auraient effectivement une influence négative sur la qualité des prestations dans le domaine de la gestion de fortune (rapport de la CFB "Commissions de distribution", page 3). Nous sommes ainsi d'avis que la référence au chiffre marginal 29 à des prestations reçues à "l'occasion de l'exécution du mandat" devrait être supprimée.

**Ad. Cm 34:** ainsi que le précise le paragraphe 1.2 (les gérants de fortune indépendants et leurs clients qualifiés) du Rapport, ce sont les gérants de fortune indépendants, qui doivent être membres d'une association dont les règles de conduite ont été reconnues par la CFB (cf. article 6 al. 2 OPCC). Dans ce contexte, l'on ne comprend dès lors pas pour quel motif et sur quel fondement les normes d'autorégulation de l'ASB applicables aux banques, qui sont des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 al. 3 lit. a LPCC devraient être adaptées.

Nous espérons que ces observations vous seront utiles. N'hésitez pas à nous appeler si vous souhaitez des précisions sur notre prise de position.

Veillez agréer, cher Monsieur, l'expression de nos sentiments les meilleurs.



Lenz & Staehelin

Lorenzo Kyburz  
Mooshalde 15  
5420 Ehrendingen

Ehrendingen, 10. November 2008

Sekretariat der Eidg. Bankenkommission  
Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
CH-3001 Bern

[serge.husmann@ebk.admin.ch](mailto:serge.husmann@ebk.admin.ch)

**Anhörung Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard (Eckwerte zur Vermögensverwaltung)  
Rundschreiben-Entwurf EBK**

Sehr geehrter Herr Husmann

Ich reiche diese Stellungnahme als Privatperson ein und nicht in meiner beruflichen Funktion. Meine Stellungnahme muss sich daher nicht mit der Ansicht meines Arbeitgebers decken.

Es ist einmal mehr bedauerlich, dass sich die verschiedenen Branchenorganisationen nicht auf einen einheitlichen Standard einigen konnten und dass nun ein EBK-Rundschreiben erforderlich ist, welches den erforderlichen Mindestinhalt zur Anerkennung von Branchenstandards vorschreiben muss.

Letztlich geht es bei der Vermögensverwaltung ob bei einer Bank, bei Fonds oder bei einem externen Vermögensverwalter immer um dieselbe Tätigkeit, welche auch denselben Regeln unterworfen sein sollte.

Der im Rahmen der Anhörung von der EBK vorgeschlagene Kompromiss führt in der Konsequenz dazu, dass sich ein EBK-regulierter Vermögensverwalter, welcher kollektive Kapitalanlagen verwaltet und gleichzeitig Vermögen von Pensionskassen, je nach Anlageklasse sowohl nach dem Branchenstandard des SFA als auch nach jenem des VSV ausrichten muss. Und wenn es sich dabei noch um eine Bank oder einen rechtlich eigenständigen Vermögensverwalter in einer Versicherung handelt, darüber hinaus auch noch nach dem Branchenstandard der SBVg bzw. jenem des SVV.

Darauf kann es im Ernst doch nicht hinauslaufen! Der EBK (bzw. FINMA) sei dringend empfohlen hier mit einem einheitlichen, direkt anwendbaren Standard für klare Verhältnisse zu sorgen, sofern unumgänglich, auch gegen bestehende Widerstände.  
Der Kompromiss führt grössere Vermögensverwalter in eine unmögliche Situation.

Alternativ ist mindestens ausdrücklich vorzusehen, dass die Zugehörigkeit **zu einer einzigen** Branchenorganisation (z.B. SFA) genügt, auch wenn andere Branchenorganisationen weitergehende Standesregeln kennen.

Mit freundlichen Grüssen

Lorenzo Kyburz



## Association Romande des Intermédiaires Financiers

Rue de Rive 8 - CH - 1204 Genève

Tél. 022 310 07 35 - Fax 022 310 07 39 - www.arif.ch - e-mail: info@arif.ch

TVA n° 597 247

Gesch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: <b>11. NOV. 2008</b> FSC 10
SB: <b>HUS</b>   Registrar:
Kopie an:

COMMISSION FEDERALE  
DES BANQUES  
12, Schwanengasse  
Case postale  
CH-3001 Bern

A l'attention de  
Monsieur Serge HUSMANN

Genève, le 10 novembre 2008

Concerne : Règles-cadres pour la reconnaissance de l'auto-réglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal ; prise de position

Cher Monsieur,

Nous faisons suite à votre consultation à propos des règles cadres sur la gestion de fortune, et nous vous faisons part de notre position.

### A. Préambule

Comme vous le savez, l'ASSOCIATION ROMANDE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS (ARIF) est un organisme d'autorégulation (OAR) généraliste, qui regroupe à ce jour 470 membres dans une quinzaine de domaines professionnels, dont le dénominateur commun est de pratiquer l'intermédiation financière au sens de la Loi fédérale sur le blanchiment d'argent (LBA). Parmi nos membres, environ 40% pratiquent la gestion de fortune.

Organisée en association de droit civil, l'ARIF a comme but statutaire la seule mise en œuvre des dispositions de lutte contre le blanchiment.

Elle n'est pas à proprement parler une association "professionnelle".

### B. Champs d'application de la circulaire :



Au titre des organismes appelés à édicter les règles cadres et à en surveiller l'application, la circulaire fait référence aux seules « organisations professionnelles ». Ce vocable s'entend généralement des associations professionnelles représentant les intérêts sectoriels des entreprises actives dans la gestion de fortune, notamment sur un plan politique. Ceci pourrait être compris comme une restriction du champ d'application de la circulaire à ces seules associations.

L'ARIF vous exprime ici son souhait et sa détermination à être considérée comme un organisme reconnu pour l'édiction et la surveillance des règles prudentielles applicables aux intermédiaires financiers non bancaires, qu'elles soient applicables à l'ensemble d'entre eux ou, comme en l'espèce, à une catégorie sectorielle.

Nous avons été informé que d'autres OAR généralistes, notamment POLYREG et VQF en Suisse alémanique, ont la même intention.

D'ores et déjà notre règlement OAR, élaboré selon les recommandations de l'Autorité fédérale de contrôle LBA, comporte une part de contrôle prudentiel général, sous la forme de l'exigence et de la garantie d'une bonne réputation de nos membres, ce qui inclut la façon dont ils conduisent leurs relations d'affaire. Nous avons été amenés à intervenir et sanctionner à plusieurs reprises des membres à ce propos.

Le marché, c'est-à-dire les clients des intermédiaires financiers, s'adresse fréquemment à nous sous l'impression que les OAR ont d'ores et déjà une autorité de surveillance globale sur leurs membres.

L'ARIF, comme les autres OAR, dispose d'un personnel extrêmement qualifié et expérimenté pour la surveillance des intermédiaires financiers. Elle offre une garantie d'indépendance supérieure à celle des associations professionnelles au sens étroit.

Le souci d'une administration économe doit conduire à utiliser complètement les capacités de surveillance des OAR, ce qui représentera aussi une économie d'échelle dans leur fonctionnement.

A l'inverse, la division de la surveillance des intermédiaires financiers non bancaires entre d'une part des entités vouées à la seule surveillance LBA, et d'autre part des associations professionnelles vouées à la seule surveillance prudentielle, aurait vraisemblablement pour effet une perte d'affiliés de l'une ou l'autre de ces entités, vraisemblablement au détriment des OAR généralistes, dès lors que plusieurs

associations professionnelles sectorielles se sont également constituées en OAR.

Les OAR généralistes risqueraient à terme de ne plus rassembler que les membres qui, par leur profession, ne peuvent pas rejoindre une association professionnelle, ou même le refuse au titre de la liberté d'association, qui doit être respectée.

A terme, le fonctionnement des OAR généralistes pourrait s'en trouver fragilisé, ce qui affecterait l'entier du bon fonctionnement du système d'autorégulation en Suisse.

Nous vous invitons donc à étendre expressément le champ d'application de la circulaire de sorte à permettre la reconnaissance des OAR comme éditeur et surveillant de règles cadres dans le secteur financier.

#### C. Principe de la surveillance prudentielle :

Nous estimons que la volonté d'organiser une surveillance prudentielle dans le domaine de la gestion de fortune par l'adoption de règles minimales est une nécessité.

Les récents événements qui se sont produits sur la place financière doivent conduire à un renforcement des règles de gouvernance tendant à une bonne gestion des acteurs du marché. Le choix de confier cette régulation à des acteurs proches des milieux professionnels concernés, comme cela a toujours été le cas en Suisse, nous semble devoir être poursuivi.

L'expérience faite par les OAR en matière LBA montre que ce rapport de proximité participe pour beaucoup à l'acceptation des règles posées et à leur bonne mise en œuvre. Il est par ailleurs certain qu'une bonne gestion participe à la bonne mise en œuvre des dispositions de la LBA.

Plusieurs de nos membres, actifs au-delà de nos frontières, nous ont fait part de leurs vœux de voir une telle autorégulation s'établir en matière de gestion de fortune, afin de pouvoir bénéficier des accords de réciprocité internationale et pratiquer leur profession sans avoir à s'établir formellement à l'étranger.

#### D. Contenu des règles cadres

Le projet de circulaire se réfère uniquement à la Loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Il est cependant probable que ce cadre soit appelé à s'élargir, au vu des

travaux législatifs en cours, en Suisse et au plan international. Il serait souhaitable que ceci soit exprimé dans le chapitre introductif de la circulaire.

Il serait également souhaitable qu'une définition de la gestion de fortune soit posée, de sorte à permettre aux acteurs du marché de savoir clairement s'ils sont assujettis ou non à cette circulaire.

Quant au contenu des règles prudentielles édictées par votre circulaire, nous nous y rallions entièrement. L'ARIF s'est d'ores et déjà mise en rapport avec les autres OAR généralistes susmentionnés, ainsi qu'avec les principales associations professionnelles actives dans la gestion de fortune, en vue d'édicter des règles prudentielles conformes à votre circulaire, aussi uniformes que possibles.

Le projet de telles règles sera naturellement soumis pour consultation à nos membres concernés.

#### E. Aspects pratiques :

Pour édicter et participer à la mise en œuvre de règles cadre, l'ARIF doit adapter son but statuaire, soumis à l'approbation de l'Autorité, et procéder à l'adoption de telles règles, concertées avec les autres organisations concernées.

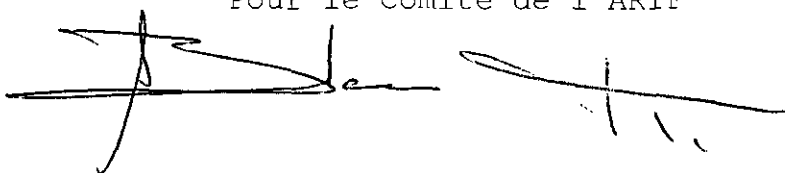
Avant d'aller de l'avant dans ce sens, il est indispensable que la CFB, ou la FINMA qui lui succédera bientôt, nous confirment aussi rapidement que possible son accord de principe d'étendre le champ d'application de la circulaire aux organismes d'autorégulation.

L'Autorité fédérale de contrôle LBA nous a d'ores et déjà fait savoir qu'en prévision de l'entrée en vigueur de la FINMA, il ne lui serait plus possible d'avaliser des modifications de nos directives et règlements d'ici au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Il conviendra donc de consentir à l'ARIF, comme aux autres OAR qui en feront la demande, un délai suffisant pour s'organiser en conséquence, ce qui devrait cependant, a priori, pouvoir être fait assez rapidement, soit dans le premier semestre 2009.

Nous restons à votre disposition pour tous compléments d'informations, et vous prions de croire, cher Monsieur, à l'assurance de nos sentiments dévoués.

Pour le Comité de l'ARIF





**EINSCHREIBEN mit Rückschein**  
Eidgenössische Bankenkommission  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 10. Nov. 2008 FSC 10
SB: Z10   Registrator:
Kopie an:

Zürich, den 7. November 2008

**Stellungnahme der SRO PolyReg zum RS-Entwurf "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"**

Sehr geehrter Herr Zibung

Am 5. September 2008 hat die Eidgenössische Bankenkommission EBK die Anhörung zum Rundschreiben-Entwurf "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" sowie zum Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten" eröffnet. Mit diesem Schreiben nimmt die SRO PolyReg die Gelegenheit wahr, sich im Interesse der ihr angeschlossenen Vermögensverwalter dazu vernehmen zu lassen. Dies geschieht in der Absicht, künftig auch als Branchenorganisation der Vermögensverwaltung aufzutreten und der EBK, gestützt auf die definitiven Eckwerte zur Vermögensverwaltung, ein Standesregulatorium zur Genehmigung einzureichen.

Die SRO PolyReg verzichtet auf eine detaillierte Kritik beider Vernehmlassungsgegenstände und konzentriert sich vielmehr auf eine generelle Würdigung der Papiere, mit Fokus auf den Eckwerten zur Vermögensverwaltung.

Grundsätzlich ist eine verbindliche Regelung der Verhaltensnormen im Bereich der Vermögensverwaltung begrüssenswert – in vielerlei Hinsicht. Die SRO PolyReg anerkennt zudem das Bestreben der EBK, damit dereinst eine Harmonisierung dieser Normen sowohl im Banken als auch im Nicht-Bankenbereich herbeizuführen. Dies liegt ohne Zweifel im Interesse des Finanzplatzes Schweiz und dient der Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit der Vermögensverwaltung Schweizerischen Prädikats.

Soweit die Eckwerte als "Mindeststandard für Mindeststandards" deklariert werden, erkennt die SRO PolyReg allerdings eine Ausrichtung am maximal denkbaren Regulierungszustand, selbst wenn die Eckwerte im Einzelnen der Konkretisierung bedürfen. Aus Sicht der SRO PolyReg, der eine Vielzahl organisatorisch kleiner bis mittlerer Unternehmen im Bereich der Vermögensverwaltung angeschlossen sind, ist deshalb zu befürchten, dass insbesondere die organisatorischen Verpflichtungen, mit denen sich Mitglieder künftig konfrontiert sehen, namentlich die Pflicht zur ständigen organisatorischen Anpassung an die vorherrschenden Verhältnisse, zu hohe Anforderungen an die Wandlungskapazität der Unternehmen stellt und diese administrativ überfordert.

Generell ist deshalb wettbewerbstechnisch ein "race to the top" zu befürchten, in dem die Markttauglichkeit bereits bestehender kleinerer Unternehmen in Frage gestellt und für neu eintretende hohe Zulassungshürden definiert werden. Es ist deshalb aus Sicht der SRO PolyReg fraglich, ob dies dem Regulierungsziel entspricht und ob die Gewerbefreiheit des Berufsstandes genügend gewahrt werden kann. Sofern eine Flurbereinigung unter den Vermögensverwaltern angestrebt wird, wäre dies nach Ansicht der SRO PolyReg immerhin transparent zu kommunizieren und politisch zu diskutieren.

Hinsichtlich der Entschädigungsmodelle scheint die Stossrichtung klar. Sofern dadurch Anreize zu verpönten Verhalten vermieden und Interessenkonflikte eliminiert werden sollen, finden die entsprechenden Eckwerte die volle Zustimmung der SRO PolyReg. Darüber hinaus gilt im Prinzip das bereits Gesagte. Hinzu kommen lediglich Bedenken hinsichtlich der Überprüfbarkeit der Anforderungen, namentlich mit Blick auf die Vermeidung von Interessenkonflikten oder die Angemessenheit der Risikoverteilung.

Nicht zuletzt daraus leitet sich das fundamentale Anliegen der SRO PolyReg ab, die in den finalen Eckwerten definierten Anforderungen dergestalt konzipiert vorzufinden, dass sie für einen Revisor tatsächlich überprüfbar umgesetzt werden können, zumal diese in der Regel selbst nicht Vermögensverwalter sind und damit über keine Erfahrungswerte aus eigener Anschauung verfügen. Nach Ansicht der SRO PolyReg darf auch nicht eine Faktizität geschaffen werden, wonach Prüfer zum Vornherein über eine wie auch immer definierte besondere Qualifizierung im Bereich der Vermögensverwaltung verfügen müssen, weil dies den einem Standesregulatorium Unterworfenen womöglich zu hohe Kosten verursachte. Ein so verstandener versteckter Numerus clausus würde erneut ein Marktzulassungs- und Existenzkriterium für organisatorisch kleinere Vermögensverwalter definieren, das einer öffentlichen Diskussion zuerst standhalten müsste.

Letztlich wird vieles von der Konkretisierung der Eckwerte abhängen. Die SRO PolyReg begrüsst dabei den Gestaltungsspielraum, der Branchenorganisationen in der Umsetzung der Eckwerte gewährt wird. Naturgemäss wird mit unterschiedlichen Implementationslösungen zu rechnen sein. Die SRO PolyReg geht davon aus, dies sei explizit so gewollt und werde von der EBK in ihrer Bewilligungspraxis für künftige Standesregulatorien entsprechend berücksichtigt. Eine Praxis der EBK, die am höchsten eingereichten Standard Mass nimmt, wird deshalb grundsätzlich abzulehnen sein.

Da die Unterstellung unter konforme Landesregeln für die Vermögensverwalter mit Blick auf das Kollektivanlagegesetz KAG in der Praxis weit reichende Konsequenzen hinsichtlich der Wahrnehmung der Kundeninteressen hat, ein Fahrplan für Inkraftsetzung der Eckwerte, Unterstellung von Vermögensverwaltern unter Landesregeln, deren Umsetzung in den Betrieben und Überprüfung der Einhaltung jedoch nicht erkennbar ist, fordert die SRO PolyReg die EBK, respektive die FINMA, nachdrücklich auf, zeitgerecht für eine Übergangsregelung zu sorgen und diese praxisgerecht auszugestalten.

Im Namen der SRO PolyReg und ihrer Mitglieder danke ich Ihnen für die wohlwollende Berücksichtigung der genannten Anliegen und verbleibe hochachtungsvoll

mit freundlichen Grüßen



Matthias Schaad, Geschäftsführer

# ORGANISME D'AUTOREGULATION

## OAR-G

Gsch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: <i>FSC 1.0</i> <b>18. Nov. 2008</b> <i>FSC 1.0</i>	
SB: <i>HUS</i>	Registator:
Kopie an:	

Commission Fédérale  
des Banques  
Schanengasse 12  
3011 Berne

Genève, le 14 novembre 2008

### Règles-cadres pour la gestion de fortune

Mesdames, Messieurs

Veillez trouver ci-joint notre prise de position quant à la révision du code de conduite de l'OAR de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG), au sujet duquel nous avons été invités à nous prononcer.

Le projet de la Commission fédérale des banques sur les « Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal », qui est actuellement en consultation, correspond à une solution pragmatique et équilibrée pour notre profession.

La majorité de nos affiliés font partie d'une Association professionnelle de gérants de fortune, soit le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI) ou le Groupement Patronal des Gérants de Patrimoine (GPGP). Toutefois, un bon tiers de nos affiliés n'appartiennent pas à une Association professionnelle de gérants de fortune et ne comptent pas nécessairement rejoindre le GSCGI ou le GPGP.

Pour que ces professionnels de qualité puissent être reconnus « qualifiés », s'ils le désirent, nous devons initier la mise en place d'une nouvelle structure indépendante avec des règles de conduite et les modalités de contrôle afférentes. Ainsi, nos affiliés, qui souhaiteraient s'y soumettre, pourront légitimement bénéficier de la même reconnaissance que leurs Collègues. L'esprit corporatif qui nous anime et cette égalité de traitement sont les fondements même de l'autoréglementation, telle qu'elle est pratiquée en Suisse et adaptée à sa place financière.

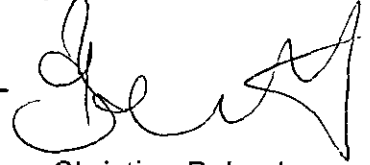
J.

Comptant sur votre soutien, nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de notre parfaite considération.

OAR-G  
Organisme d'Autorégulation



Franz de Planta  
Président



Christian Balmat  
Vice-Président

Annexe mentionnée



# ORGANISME D'AUTOREGULATION

## OAR-G

Association Suisse des  
Gérants de Fortune (ASG)  
Bahnhofstrasse 35  
8001 Zürich

Genève, le 14 novembre 2008

### **Procédure de consultation concernant des règles-cadres pour la gestion de fortune**

Chers Collègues, Mesdames, Messieurs

Nous accusons bonne réception de votre courrier du 14 octobre 2008 et vous en remercions.

Comme vous le savez déjà, l'OAR-G a la vocation d'être un OAR de branche et de ce fait, nous nous sommes toujours engagés à soutenir les intérêts des gérants de fortune indépendants en général et de nos membres en particulier.

Forts de leur soutien et de leurs demandes, notamment face à l'évolution de la réglementation, nous comptons poursuivre cette mission d'accompagnement, comme nous avons une bonne connaissance des contingences pratiques de la profession et du secteur financier.

Nous retenons dans le projet en consultation le fait que la Commission Fédérale des Banques (CFB) n'octroie pas à une seule organisation professionnelle un droit exclusif par la reconnaissance de ses règles de conduite comme exigences minimales pour tous les acteurs de la branche économique. Dès lors, nous constatons que vos propositions vont bien au-delà des règles-cadres standards proposées par la CFB.

Pour ce qui nous concerne, nous sommes favorables au projet de règles de conduite minimales proposé par la CFB, dont la mise en pratique devrait être mieux adaptée à la typologie des gérants de fortune indépendants et à l'esprit de leur profession.

En effet, nous estimons que les règles proposées par la CFB répondent aux attentes légitimes des investisseurs en matière de transparence et précisent suffisamment les devoirs du gérant de fortune, tout en laissant le soin aux professionnels de s'adapter en fonction de leurs affaires et besoins.

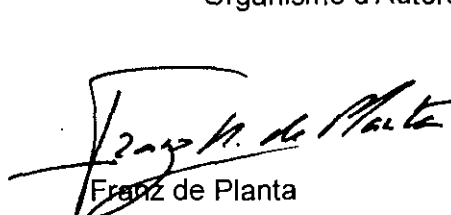
/.

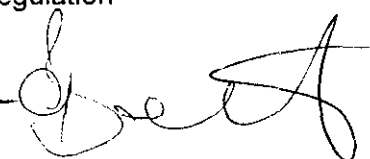
A notre connaissance, nos Affiliés sont particulièrement soucieux de ne pas tomber dans un excès de régulation et de contraintes administratives disproportionnées, voire faites à double par les Banques depositaires, avec comme conséquence d'altérer le bon fonctionnement de leurs structures pour finalement atteindre l'efficacité de leur service à la clientèle et les résultats attendus par celle-ci.

Au surplus, il est important de savoir préserver l'attrait de la place financière suisse pour des professionnels qualifiés, courageux et dynamiques, tout en s'adaptant prudemment à l'évolution des pratiques internationales et en sachant préserver l'esprit d'entreprise.

Nous restons volontiers à votre disposition pour échanger sur ce sujet et vous prions d'agréer, Chers Collègues, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

OAR-G  
Organisme d'Autorégulation

  
Franz de Planta  
Président

  
Christian Balmat  
Vice-Président

Cc : Commission Fédérale des Banques

Eidgenössische Bankenkommission  
Schwanengasse 22  
CH-3000 Bern

[urs.zulauf@ebk.admin.ch](mailto:urs.zulauf@ebk.admin.ch)  
[serge.husmann@ebk.admin.ch](mailto:serge.husmann@ebk.admin.ch)

Basel, 8. Dezember 2008  
J.1.2/CWI/ISE

## **Eckwerte zur Vermögensverwaltung - Entschädigung des Vermögensverwalters (Teil C, Rz. 28 ff.)**

Sehr geehrter Herr Präsident  
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Anschluss an unsere Stellungnahme vom 20. November 2008 zum obgenannten Rundschreibensentwurf und die Aussprache unseres Präsidiums mit Ihnen vom 1. Dezember 2008 erlauben wir uns, Ihnen nachstehend unsere Vorschläge zur Bereinigung des Kapitels über die Entschädigung des Vermögensverwalters zukommen zu lassen.

Wir gehen davon aus, nur dieser Teil des geplanten Rundschreibens werde auf Banken und Effekthändler zur Anwendung kommen.

Unsere grundsätzlichen Ausführungen in der Stellungnahme vom 20. November 2008 bleiben gültig; wir kommen im vorliegenden Zusammenhang darauf nicht zurück.

### **Zusammenfassung**

**Wir halten es angesichts der Entwicklung zu mehr Transparenz im Bereich der Vergütungen für sinnvoll, dafür aufsichtsrechtliche Eckwerte zu formulieren.**

**Erste Voraussetzung ist jedoch aus unserer Sicht, dass für die Banken und Effekthändler nur der Vergütungsteil des Rundschreibens (Teil C, Rz. 28 ff.) zur Anwendung kommt, wie es am 1. Dezember 2008 mit unserem Präsidium besprochen wurde. Im Übrigen verweisen wir auf unsere Stellungnahme vom 20. November 2008 zum Entwurf.**

**Zweite Voraussetzung ist die Unterscheidung der Retrozessionen gemäss Art. 400 OR von den Vertriebsvergütungen (vgl. auch unser Zirkular Nr. 7578 vom 17. Oktober 2008, am Ende).**

**Dritte Voraussetzung ist, dass die im Rundschreiben aufgestellten Offenlegungspflichten jeweils im Voraus zu erfüllen sind, nicht als Rechenschaftspflicht im Nachhinein (die nur gestützt auf Art. 400 OR durch die Rechtsprechung ausgelegt werden kann) und ohne Schutznormwirkung im haftpflichtrechtlichen Sinn.**

**Ad Rz. 28:**

in einem auf längere Dauer geschlossenen, schriftlichen Vertrag den **Tarif** im Einzelnen zu regeln, ist unpraktikabel. Es muss genügen, den Tarif dem Kunden auf geeignete Weise bekanntzugeben (z.B. mit einem besonderen, ihm jeweils auszuhändigenden Dokument) und im Vertrag hierauf zu verweisen.

Wir bitten Sie, das Rundschreiben entsprechend anzupassen.

**Ad Rz. 29:**

Hier erscheint uns die **aufsichtsrechtliche Klärung sinnvoll**, weil das Privatrecht insoweit unklar ist. Der Vermögensverwalter sollte die Regelung in geeigneter Weise festhalten (z.B. formularvertraglich). Aber der Hinweis im Rundschreiben darf - wegen seines aufsichtsrechtlichen Charakters - nicht in die Vertragsautonomie eingreifen.

Wir schlagen folgende Textanpassung vor:

*Rz. 29*

„Der ~~Vermögensverwaltungsvertrag~~ Vermögensverwalter hält im Interesse der Klarheit auf geeignete Weise fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten erhält und die gemäss Art. 400 R im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält stehen.“

Die betreffenden Passagen in Ziff. 2.6 des EBK-Bericht „Eckwerte“, S. 13-14 wären ebenfalls entsprechend anzupassen.

**Ad Rz. 30:**

Hier schlagen wir folgende Präzisierung vor:

*Rz. 30*

„Der Vermögensverwalter macht seine Kunden auf die Möglichkeit von Interessenkonflikten aufmerksam, die sich aus der Annahme von Leistungen Dritter ergeben können.“

**Ad Rz. 31 und 32:**

Die vorliegende Regelung gleicht jener in MiFID (Art. 26 Abs. 1 Bst. b[i] der Level 2 EU-Richtlinie). Die Offenlegung ist dort zweistufig möglich: in summarischer Form und mit Präzisierung im Einzelfall auf Anfrage des Kunden. Es ist zu begrüßen, dass eine solche **zweistufige Offenlegung** auch unter dem Rundschreiben möglich bleibt, d.h. in einer ersten Stufe muss der Vermögensverwalter bzw. die Bank die wesentlichen Elemente summarisch in seinen allgemeinen Vertragsbestimmungen offen legen können. Auf Anfrage des Kunden ist der Vermögensverwalter sodann verpflichtet, weitere Details über die anfallenden Entschädigungen anzugeben.

Wichtig ist, dass die Offenlegung **ex ante, vor dem Kaufentscheid** erfolgt; nur so erfüllt sie den Zweck in Bezug auf Interessenkonflikte. Demgegenüber sieht der Entwurf in Rz. 32 eine Rechenschaftspflicht ex post vor, die den aufsichtsrechtlichen Rahmen sprengt und dem Zivilrecht vorbehalten bleiben muss (Art. 400 OR und Rechtsprechung dazu; s. dazu nachstehende Bemerkungen). Das Rundschreiben sollte konsequent im Sinn der Offenlegung ex ante, zur Vermeidung von Interessenkonflikten abgefasst sein und die Statuierung von Rechenschaftspflichten mit Schutznormcharakter vermeiden.

In diesem Zusammenhang wäre auch die Frage zu klären, welche Rechtswirkung der Offenlegungspflicht bei der MiFID-Umsetzung auf **anderen Finanzplätzen** zugemessen wird.

**Insbesondere ad Rz. 31:**

Allerdings müsste Rz. 31 leicht angepasst werden. Grundsätzlich stellt diese Ziffer die Verpflichtung zur allgemeinen Offenlegung über Leistungen Dritter auf. Die allgemeine Offenlegung sollte entweder durch die Angabe von Bandbreiten erfolgen „**oder**“ durch Angabe von Berechnungsparametern, insbesondere dann, wenn die Angabe von Bandbreiten nicht oder praktisch nur mit unverhältnismässigem Aufwand möglich wäre, was bei bestimmten Produktarten der Fall sein kann. Dies entspräche auch der Regel von Art. 26 Abs. 1 lit. b(i) der MiFID-Durchsetzungsrichtlinie.

Auch wäre u.E. der Begriff „**Produkteklasse**“ zu präzisieren, indem klar festzuhalten wird, dass die in den jeweiligen Vermögensverwaltungsmandaten zum Einsatz gelangenden Produktkategorien wie z.B. Kollektivanlagen und strukturierte Produkte gemeint sind.

Wir schlagen folgende Textanpassung vor:

*Rz. 31*

„Der Vermögensverwalter informiert die Kunden über die Berechnungsparameter ~~und~~ oder die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter.“

Die betreffenden Passagen in Ziff. 2.6 des EBK-Berichts „Eckwerte“, S. 14-15 wären ebenfalls entsprechend anzupassen.

**Ad Rz. 32:**

Diese Randziffer regelt die Offenlegung im Einzelfall und auf Anfrage des Kunden. Es ist zu beachten, dass eine retrospektive Rechenschaftsablage in der Praxis **kaum oder nur mit grossen Schwierigkeiten umsetzbar** wäre. Eine konkrete Berechnung für die einzelne Kundenbeziehung erforderte, dass genau eruiert werden müsste, welches Produkt für den Kunden in welchem Zeitraum gehalten wurde (Tagesanalyse). Damit schösse die Regelung über das Ziel der Offenlegung von Interessenkonflikten hinaus, verliesse den Bereich des Aufsichtsrechts und griffe - durch die Statuierung einer Rechenschaftspflicht - systemwidrig in den Bereich des Zivilrechts ein.

Anders - und im Sinn einer Offenlegung ex ante - muss dem Vermögensverwalter gestattet sein, **Hochrechnungen, die auf Durchschnittswerten beruhen**, zur Anwendung zu bringen, sofern dies dem Kunden entsprechend angezeigt wird. Das Rundschreiben sollte diesem Punkt Rechnung tragen.

Wir schlagen folgende Textanpassung vor:

*Rz. 32*

„Auf Anfrage ~~von~~ eines Kunden legt der Vermögensverwalter zudem vor Erbringung der entsprechenden Leistung die Höhe ~~bereits erhaltener~~ der Leistungen Dritter offen, welche auf dem entsprechenden Produkt bzw. der entsprechenden Dienstleistung bezahlt werden, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigem Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (~~wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen, Kollektivanlagen und strukturierten Produkten~~). Der zur Anwendung gebrachte Berechnungsmodus ist dem Kunden anzuzeigen.“

Die betreffenden Passagen im EBK-Bericht „Eckwerte“ wären auch entsprechend anzupassen. Das gilt namentlich für den Schlussabsatz in Ziff. 2.2 des Kommentars zu Rz. 9, S. 9, wo qualifizierende Hinweise auf den Entschädigungsteil enthalten sind.

**Übergangsregelung:**


Zur Anpassung der Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge und in deren Folge, nötigenfalls der Vertragswerke der Banken ist mindestens ein Jahr erforderlich. Daher begrüssen wir die in **Rz. 34** vorgesehene Anpassungsfrist von 18 Monaten.

Wichtig erscheint uns auch, dass die neuen Standards **nicht rückwirkend** zur Anwendung kommen. Wenn Sie unserem Vorschlag Rechnung tragen, dass die Offenlegung grundsätzlich nur „ex ante“ vorgeschrieben wird, ist auch diese Anforderung erfüllt.

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Eidgenössische Bankenkommision  
Schwanengasse 22  
CH-3000 Bern

Basel, 20. November 2008  
J.1.2/CWI/ISE

### **Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“**

Sehr geehrter Herr Präsident  
Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben im vergangenen August den Entwurf Ihres Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ mit einem Begleitbericht veröffentlicht. Wir bitten Sie um eine Aussprache über dieses Vorhaben, das bisher nicht Gegenstand unserer gemeinsamen Regulierungsplanung war.

Die nachfolgende Stellungnahme stützt sich auf einen Beschluss unseres Verwaltungsausschusses vom 27. Oktober 2008.

#### **Zusammenfassung**

**Da wir eine zusammenfassende Regulierung der beaufsichtigten und nicht beaufsichtigten Vermögensverwalter durch ein EBK-Rundschreiben für sehr problematisch halten, bitten wir Sie, auf das vorgeschlagene Rundschreiben zu verzichten. Für die schon umfassend regulierten Vermögensverwalter - Banken und Effekthändler - hätte das Rundschreiben eine zu weitgehende Einschränkung des Spielraums für die Selbstregulierung zur Folge, ohne dass eine Notwendigkeit hiezu gemäss EBK-Bericht „Vertriebsbewilligungen“ festgestellt worden wäre.**

**Aus diesem Grund möchten wir uns mit Ihnen am 1. Dezember 2008 darüber aussprechen.**

**Für die Thematik der Vertriebsvergütungen verweisen wir auf unser Zirkular Nr. 7578 vom 17. Oktober 2008 und die besondere Stellungnahme vom 7. November 2008 zu Ihrem Bericht „Vertriebsvergütungen“.**

## I. Grundsätzliche Bemerkungen

Aus unserer Sicht stellt das Rundschreiben eine **zusätzliche Regulierungsstufe** zwischen dem staatlichen Recht und den Standesregeln der Wirtschaftsverbände dar. Es beschränkt, soweit es nicht nur Kriterien der Gleichwertigkeit, sondern materielle Vorgaben enthält, deren Spielraum für die Selbstregulierung. In der Normierungsdichte des Entwurfs hätte dies zur Folge, dass unsere - von Ihnen letztmals 2005 ausdrücklich anerkannten - Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge erneut überarbeitet werden müssten. Dabei kämen Vorgaben zur Anwendung, die im Blick auf nicht beaufsichtigte Intermediäre entwickelt worden sind. Entgegen Ihrem Entwurf sehen wir den Ort zur Konkretisierung des Auftragsrechts nicht in der aufsichtsrechtlichen Regulierung, sondern in der Selbstregulierung und Rechtsprechung der Zivilgerichte.

Auch erscheint uns die **Rechtsgleichheit verletzt**, wonach Ungleiches aufgrund seiner Verschiedenheit unterschiedlich behandelt werden muss. Denn die von Ihnen beaufsichtigten Vermögensverwalter (Banken, Effektenhändler) unterliegen dem permanenten Gewährserfordernis und Risiko eines Bewilligungsentzugs. Umgekehrt finden insb. das EBK-Rundschreiben betr. Outsourcing und jenes betr. Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel, auf welche das vorliegende Rundschreiben abgestimmt werden müsste, bei unbeaufsichtigten Vermögensverwaltern keine Anwendung, zumal diese im heutigen Zeitpunkt nur begrenzt reguliert sind (nämlich im Rahmen des Geldwäschereigesetzes). Soweit diesen Vermögensverwaltern zur Anerkennung ihrer Kunden als „qualifizierte Anleger“ im Sinn von Art. 10 Abs. 3 KAG die Aufsicht fehlt, ist diese auf dem Gesetzgebungsweg zu schaffen - wofür wir uns seit je eingesetzt haben - und nicht auf dem Umweg über ein Rundschreiben der Bankenaufsicht.

Sodann ist nicht auszuschliessen, dass einzelne Verbände von den Mindeststandards nach oben abweichen, also die materiellen Vorgaben des Rundschreibens ihrerseits verschärfen. So würde die angestrebte **Harmonisierung ohnehin nicht erreicht**.

Schliesslich enthält Ihr Entwurf Vorgaben für die inhaltliche Ausgestaltung der Verträge mit der Kundschaft. Für diesen weitgehenden **Eingriff in Vertragsfreiheit und Vertragsrecht** fehlt u.E. die ausreichende Grundlage im Gesetz. Was die wesentlichen und also nötigen Vertragsbestandteile sind, ist durch Auslegung von Art. 394 ff. OR zu ermitteln. Wo diese privatrechtlichen Bestimmungen und Sorgfaltspflichten durch Selbstregulierung näher ausgeführt werden, steht diese u.E. im Raum der Privatautonomie, nicht im Kompetenzbereich der Aufsicht (unabhängig vom Charakter der Art. 11 BEHG und 20 KAG als „Doppelnormen“). Das gilt erst recht, soweit nicht die Vertragsbeziehung der Bank zum Anleger, sondern etwa zum Emittenten eines Anlageprodukts betroffen ist (was insb. auf die Transparenzvorgaben teilweise zutrifft, vgl. nachstehend II). Hiervon abgesehen ist bspw. der Begriff „Anlageziel“ (Rz. 9 Bst. b) in Bezug auf den einzelnen Vertrag ungenau und die „Anlagepolitik“ (Rz. 9 Bst. c) ein Element nicht des Vertrags mit dem Kunden, sondern der Angebotspalette der Bank und allenfalls des Aufsichtsrechts (vgl. Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge, Ziff. 1, Kommentar Abs. 1). Statt von „Anlagepolitik“ wäre heute richtiger von „Anlagestrategie“ zu sprechen.

Aufgrund der knappen uns zur Verfügung stehenden Zeit müssen wir uns die Stellungnahme zu **weiteren Einzelheiten Ihres Entwurfs** für einen späteren Zeitpunkt vorbehalten.



## II. Zur Entschädigung des Vermögensverwalters

Wir verweisen auf unsere mit diesem Schreiben koordinierte **Stellungnahme vom 7. November 2008 zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“**. Die dort gemachten Ausführungen gelten mutatis mutandis auch für den Rundschreibensentwurf. Nun stellen wir jedoch fest, dass der mit dem Rundschreibensentwurf eingeschlagene Weg über die Ergebnisse des Berichts, der in seinen Folgerungen auf S. 1-2 nur sehr beschränkten Handlungsbedarf sieht, weit hinausgeht: „Die Abklärungen der EBK ergaben [...] keine Hinweise, dass sich Vertriebsvergütungen tatsächlich negativ auf die Qualität der Vermögensverwaltungsdienstleistungen auswirken [...]. Alle betrachteten Anbieter haben organisatorische Vorkehrungen getroffen, um entsprechende Anreize zur Übervorteilung ihrer Kunden zu verhindern [...].“

Teil dieses Commitments der Banken ist auch unser Zirkular Nr. 7578 vom 17. Oktober 2008 betr. **Auskünfte über Retrozessionen an Vermögensverwalter**. Es dokumentiert, dass wir uns für Transparenz einsetzen, die aber nicht mit der zivilen Rechenschaftspflicht über den Auftrag vermengt werden darf.

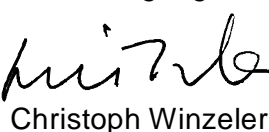
Als grundsätzliche Kritik am Rundschreibensentwurf - auch für den Bereich der Vergütungen - halten wir noch einmal fest, dass ein solcher Text **aufsichtsrechtlicher Natur** bleiben und nicht in das zivile Auftragsrecht eingreifen sollte.

Wir haben die Bestimmungen im Rundschreibensentwurf so verstanden, dass sie der **Offenlegung von Interessenkonflikten** dienen und die Transparenz fördern sollen. Auch dabei ist eine Vermischung mit zivilrechtlichen Regeln zu vermeiden, d.h. die aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht klar von der zivilrechtlichen Rechenschaftspflicht zu trennen.

Gern möchten wir unsere Überlegungen im Gespräch mit Ihnen aufnehmen und näher ausführen.

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung

  
Urs P. Roth

  
Christoph Winzeler

Dok. Nr.

Eingang: 17. Nov. 2008

76013

SB: *EM* | Registrator:

Kopie an:

Sekretariat Eidg. Bankenkommission  
Herrn Dr. Urs Zulauf  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

SIX Swiss Exchange AG  
Senastrasse 30  
CH-8021 Zürich

Postadresse:  
Postfach 1758  
CH-8021 Zürich

T: +41(0)58 854 5454  
F: +41(0)58 854 5455  
[www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com)

Weibel Paul

11. November 2008

**Anhörungen:**

- Rundschreiben-Entwurf "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"
- Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"

Sehr geehrter Herr Dr. Zulauf  
Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Mit Schreiben vom 4. September 2008 haben Sie uns eingeladen, zum Rundschreiben-Entwurf "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" sowie zum Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten" Stellung zu nehmen.

Wir haben zum Rundschreiben-Entwurf und zum Diskussionspapier keine Bemerkungen.

Indem wir uns für die Möglichkeit der Anhörung bestens bedanken, verbleiben wir

mit freundlichen Grüssen

SIX Swiss Exchange AG



Christoph Bigger  
CEO a.i. SIX Swiss Exchange



Dr. Paul Weibel  
Legal & Compliance



Eidg. Bankenkommission  
Schwanengasse 12  
Postfach  
CH-3001 Bern

Bern, 10. November 2008

---

**Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von  
Finanzprodukten; Aufsichtsrechtliche Sicht  
Diskussionspapier der Eidg. Bankenkommission; Aug. 2008**

**Stellungnahme der Stiftung für Konsumentenschutz**

---

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit, zum Diskussionspapier der Eidg. Bankenkommission zur aufsichtsrechtlichen Sicht in Bezug auf Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten Stellung nehmen zu können.

Es ist uns ein grosses Anliegen, die Sicht der AnlegerInnen und BankkundInnen einzubringen. In diesem Sinne möchten wir zu den von Ihnen gestellten Fragen wie folgt Stellung nehmen:

1. *Welche praktische Bedeutung haben die Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Betrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger?*

Aus der Sicht von Anlegerinnen und Anlegern – namentlich der Retailkundschaft – sind die Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten von erheblicher Bedeutung. Diese Personen haben gegenüber den Finanzintermediären kaum Kontrollmöglichkeiten. Umso wichtiger ist das Vertrauen, und zwar auch im Hinblick auf eine transparente Entschädigungsstruktur.

Nicht gefolgt werden kann der Auffassung der EBK, wonach Vertriebsvergütungen kaum direkte Wirkung auf die Produktauswahl haben (S. 73; S. 36 Textbox Nr. 9; S. 56 Textbox Nr. 14). Die Ausführungen konzentrieren sich von vornherein nur auf die Banken und nicht die kleineren unabhängigen Vermögensverwalter. Mit Blick auf die Banken wird sodann argumentiert, diese hätten organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden: Die einzelnen Kundenberater wüssten meistens nicht, wie hoch die Retrozessionen seien. Weiter wird geltend gemacht, die Vertriebsentschädigungen seien je nach Anlageklasse regelmässig etwa gleich hoch und könnten deshalb nicht zu Interessenkonflikten führen. Dazu ist Folgendes anzumerken:

Dass die einzelnen Kundenberater und Kundenberaterinnen von Banken die Höhe der Retrozessionen nicht kennen, mag in Einzelfällen zutreffen, ändert aber nichts an der Existenz von Interessenkonflikten. Diese Personen operieren regelmässig innerhalb einer vorgegebenen Produktpalette. Wird die Produktpalette von einer anderen Abteilung zusammengestellt, so verschiebt sich der Interessenkonflikt auf die entsprechenden Entscheidungsträger, die wiederum keine Produkte aussuchen werden, deren Retrozessionshöhe als unbefriedigend eingestuft wird.

Auch wird der Interessenkonflikt nicht dadurch ausgeschlossen, dass sich für die Höhe der Vertriebsentschädigungen gewisse Standards eingebürgert haben. Die Standards bedeuten nämlich auch, dass ein Anbieter – unabhängig davon, wie gut sein Produkt ist – keine Vertriebspartner findet, wenn er nicht bereit ist, diesen für den Vertrieb/die Werbung zusätzliche verdeckte Zahlungen auszurichten. Im übrigen genügt es für die Bejahung von Interessenkonflikten bereits, dass die Möglichkeit sachfremder Entscheidungen besteht. Das ist auch bei standardisierten Vergütungen nicht auszuschliessen. Erstens weist die EBK selbst darauf hin, dass verschiedene Anlageklassen verschieden hohe Vergütungsmodelle kennen. Zweitens kann sich im Markt (gerade im enger werdenden!) jederzeit wieder ein Wettbewerb entwickeln, der die Standardisierungen aufweicht.

Schliesslich darf das Argument der standardisierten Zahlungen nicht dazu führen, die Retrozessionspraxis zu rechtfertigen. Dass gleichermassen hohe Zahlungen anfallen, bedeutet nicht, dass diese Zahlungen überhaupt oder in der anfallenden Höhe gerechtfertigt sind. Im Ergebnis werden sie nämlich den Kundinnen und Kunden belastet, und zwar im Kleid von fixen, von den Kundenberaterinnen und -beratern nicht beeinflussbaren Kosten. Liessen sich die Retrozessionszahlungen durch die Standardisierung rechtfertigen, könnte man sie beliebig hoch ansetzen – immer auf Kosten und zum Nachteil der Kundinnen und Kunden. Dass die Retrozessionszahlungen in der Wahrnehmung der Kundschaft – jedenfalls zusätzlich zu den bereits anfallenden Gebühren der Bank – schon heute zu hoch ausfallen dürften, ist wohl mit ein Grund, warum die Banken sich mit solcher Vehemenz gegen die Offenlegung dieser Zahlungen wehren.

*2. Soll sich die EBK als Aufsichtsbehörde über Banken und Wertschriftenmärkte vermehrt mit diesen Fragen und generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen?*

Grundsätzlich ist ein vermehrtes Engagement der EBK in Vertriebsfragen zu begrüssen. Allerdings ist darauf zu achten, dass die EBK nicht hinter die klaren Standards des Zivilrechts zurückfällt. Es besteht sonst die Gefahr, dass die Banken auch im Verkehr mit den Kundinnen und Kunden jeweils auf die niedrigeren Standards verweisen, die dann zusätzlich mit einem aufsichtsrechtlichen Gütesiegel versehen sind.

Längerfristig könnte sich zudem daraus ein «Sonderprivatrecht für Banken» entwickeln, das kein reguläres Gesetzgebungsverfahren durchlaufen hat, sondern im Wesentlichen ein Diskussionsergebnis zwischen der Aufsichtsbehörde und den Banken darstellt. Die EBK (und auch das BPV) bzw. zukünftig die FINMA sollten sich vermehrt mit den Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanz- und Versicherungsproduk-

ten auseinandersetzen. Die Problematik des Interessenkonfliktes ist nämlich nicht wie von den Banken häufig moniert nur ein Problem der unabhängigen Vermögensverwalter, sondern in akzentuiertem Ausmass auch von Banken und Versicherungen. Aufgrund der Zusammenführung von EBK und BPV in der FINMA besteht die Chance, das Problem der Interessenkonflikte und Anreizsysteme aufsichtsrechtlich einheitlich und wirksam anzugehen.

3. *Ist dabei ein «produkteunabhängiger» Ansatz zu verfolgen, welcher alle aus Sicht der Anleger gleichwertigen Finanzprodukte einheitlich behandelt?*

*Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht der FINMA: Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?*

Aus Sicht des Anlegers bzw. Versicherungsnehmers ist ein produkteunabhängiger Ansatz zu verfolgen. Dabei ist selbstverständlich zwischen Bank- bzw. Finanzprodukten einerseits und Versicherungsprodukten andererseits zu unterscheiden, da diese Produkte einem anderen Zweck dienen und anders vertrieben werden. Produktgruppen, die jedoch für den Kunden demselben Zweck dienen und auf dieselbe Art vertrieben werden, sollten aufsichtsrechtlich gleich behandelt werden. Es sind keine Gründe ersichtlich für eine unterschiedliche Behandlung solcher Produkte. Wichtig ist, dass auch gleichartige Versicherungsprodukte aufsichtsrechtlich einheitlich behandelt werden.

4. *Inwiefern besteht ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf und welche der in Kapitel 8 geschilderten Ansätze soll die EBK gegebenenfalls weiterverfolgen? Gibt es weitere?*

Aus Sicht der AnlegerInnen und BankkundInnen besteht ganz klar Handlungsbedarf. Die heutige Praxis ist völlig ungenügend und hat nur eine Feigenblatt-Funktion.

Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG). Die heutige Retrozessionspraxis der Banken genügt dem Gewährserfordernis nicht. Es besteht also ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf. Der Vorschlag einer verstärkten Transparenz am «Point of Sale» (S. 83, Punkt 8.11) geht in die richtige Richtung, wobei zweierlei anzumerken ist:

Retrozessionen gehören den Kundinnen und Kunden. Die Bank darf diese Vergütungen nur behalten, wenn deren Einwilligung vorliegt. Die Transparenz ist Voraussetzung für die Einwilligung. Transparenz ohne Einwilligung genügt nicht.

Zu begrüssen ist der Vorschlag, dass die Kunden künftig über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Vertriebsvergütungen informiert werden sollen (S. 80, Punkt 8.7). Damit wird allerdings den aktuellen zivilrechtlichen Vorgaben nur Genüge getan, wenn *ex post* die genauen Vergütungszahlen offengelegt werden. Gerade in diesem Punkt bleibt aber der Vorschlag hinter dem jetzigen Stand der Rechtsprechung zurück. Eine Aufschlüsselung soll nur auf Anfrage der Kundin erfolgen, «soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen».

Dies widerspricht nicht nur dem geltenden zivilrechtlichen Standard, sondern auch den Anforderungen eines Aufsichtsrechts, das sachadäquat regulieren will. Im Ergebnis öffnet nämlich eine solche Regelung Tür und Tor für die Weiterführung der bisherigen (rechtswidrigen) Retrozessionspraxis; es besteht die Gefahr, dass die Banken sich damit begnügen werden, in allgemeiner Form über prozentuale Bandbreiten von Vertriebsentschädigungen zu informieren. Die effektive Sensibilisierung hinsichtlich der zusätzlichen Kosten unterbleibt, weil sie auf den Abrechnungen zahlenmässig nicht erscheint.

Unklar bleibt der Vorschlag auch hinsichtlich der Frage, ob die Banken die Kunden über die Nachfragemöglichkeit informieren müssen. Ohne eine entsprechend klare Regelung werden die Banken dies kaum tun. Doch selbst bei entsprechender Nachfrage von Kundinnen und Kunden sind die Hindernisse praktisch unüberwindbar und einseitig zugunsten der Banken ausgestaltet. Einerseits werden die Schwellen sehr hoch gesetzt, indem sich die Zahlungen «eindeutig individuell zuordnen» lassen müssen. Andererseits bleibt die Offenlegungspflicht bewusst vage, indem die Zuordnung mit «vernünftigem Aufwand» möglich sein muss. Eine solche Regelung wäre ein erhebliche Verschlechterung gegenüber der jetzigen Rechtslage.

Wir bitten Sie höflich und dringend, unsere Anliegen bei Ihren weiteren Arbeiten zu berücksichtigen und danken Ihnen für Ihre Bemühungen.

Mit freundlichen Grüßen  
Stiftung für Konsumentenschutz

Simonetta Sommaruga  
Präsidentin

Nur in elektronischer Form versandt

Sekretariat der  
Eidg. Bankenkommission  
Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

Basel, 10. November 2008  
ebk korrespondenz 2008\_eckwerte\_MDE HTS

## **Anhörung / Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard (Eckwerte zur Vermögensverwaltung)**

Sehr geehrter Herr Husmann

Mit Schreiben vom 5. September 2008 laden Sie Interessierte ein, zum Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“ Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit gerne wahr.

### **Vorbemerkung**

Die Swiss Funds Association SFA (SFA) hat im Sommer 2000 „Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft“ erlassen, die als von der EBK als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung gelten (siehe Anhang zum EBK-Rundschreiben 04/2 Selbstregulierung als Mindeststandard). 2007 hat die SFA diese Verhaltensregeln an das KAG und weitere Entwicklungen angepasst. Gleichzeitig hat sie „Verhaltensregeln für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen“ erarbeitet.

Beide Selbstregulierungen, nämlich die

- Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft / Entwurf vom 21. Dezember 2007 (welche die Verhaltensregeln vom 30. August 2000 ablösen sollen)
- Verhaltensregeln für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen / Entwurf vom 8. Juni 2007

sind im Bestreben erlassen worden, als von der Aufsichtsbehörde anerkannte Mindeststandards im Sinne von Art. 20 Abs. 2 KAG zu dienen. Der Geltungsbereich dieser beiden Verhaltensregeln ist beschränkt auf:

- Fondsleitungen und SICAV im Sinne von Art. 28ff. bzw. 36ff. KAG
- Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen im Sinne von Art. 123ff KAG
- bewilligungspflichtige Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Sinne von Art. 13 Abs. 2 Bst. f KAG und
- bewilligungsfähige Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Sinne von Art. 13 Abs. 4 KAG.

Die nachfolgende Position der SFA zu den Eckwerten zur Vermögensverwaltung ist deshalb stets im Zusammenhang mit dem Geltungsbereich der beiden Verhaltensregeln zu verstehen.

### **Generelle Zustimmung zu den Eckwerten zur Vermögensverwaltung**

Wir begrüßen das Rundschreiben und stimmen den Eckwerten zur Vermögensverwaltung im Grundsatz zu. Ihre Bestrebungen, für die Selbstregulierung im Vermögensverwaltungsbe- reich eine Art Mindestregulierung zu erlassen, unterstützen wir. Allerdings sind u.E. die Eck- werte zu stark von den Verhältnissen im Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter geprägt und tragen deshalb insbesondere der Tatsache zu wenig Rechnung, dass die SFA - wie nachstehend weiter ausgeführt wird - immer nur Selbstregulierung für ohnehin dem KAG und damit der EBK-Aufsicht unterstellte Personen und Institute im obigen Sinne erlassen hat.

Das Rundschreiben dürfte der Rechtssicherheit in der Finanzindustrie zuträglich sein und kann als Beitrag dazu verstanden werden, dass die unterschiedlichen Kategorien von Ver- mögensverwaltern künftig mit „gleich langen Spiessen“ konfrontiert sind.

Die Integrität der unabhängigen Vermögensverwalter erfordert auch eine Mindestqualifikation in fachlicher und persönlicher Hinsicht. Dies ist eine aus dem Banken-, Effekthändler- und KAG-Bereich bestens bekannte Forderung. Damit die regulierten Vermögensverwalter nicht benachteiligt sind und sich die qualifizierten Anleger auf ihre Vermögensverwalter verlassen können, sollten die gleichen Mindeststandards gelten. Dies entspricht letztlich auch den ein- schlägigen Bestimmungen des KAG für dort regulierte Vermögensverwalter. Zur Erhöhung der Transparenz erachten wir es zudem als sinnvoll, dass die für die unabhängigen Vermö- gensverwalter zuständigen Verbände die Pflicht vorsehen, dass deren Mitglieder ihre Kun- den über Ausbildung und Erfahrung der das Portfolio betreuenden Personen informieren. Dies ist eine Praxis, die sich im institutionellen Geschäft bewährt hat.

### **Bemerkungen zu einzelnen Randziffern des Rundschreiben-Entwurfes**

Zu einzelnen Randziffern des Rundschreiben-Entwurfs haben wir folgende Bemerkungen:

#### **Rz 9**

Eine klare vertragliche Grundlage erhöht die Rechtssicherheit für den Vermögensverwalter und den Anleger und reduziert das Risiko von Rechtsstreitigkeiten. Das Vertragsverhältnis wird transparenter. Wie die aktuellen Diskussionen bei vielen Anlagekunden zeigen, ist es zentral für das nachhaltige Verhältnis zwischen Vermögensverwalter und Kunden, dass so- wohl Klarheit bezüglich der einzugehenden Risiken innerhalb einer Anlagestrategie als auch



über den Risikoappetit bestehen muss und die zu beachtenden allfälligen Anlagerestriktionen eindeutig schriftlich festgehalten werden.

Wir schlagen deshalb vor, Rz 9 um folgende Punkte zu ergänzen:

- Definition des Anlagestils (z.B. aktiv, passiv)
- Adäquate Risikoaufklärungsklausel (z.B. bei Kategorien-/Spezialmandaten)
- Anlagerestriktionen (z.B. Anlageuniversum, zulässige Anlagen, allfällige Anlagelimiten/Bandbreiten).

### Rz 13

Wir fragen uns, ob hier nicht auf die einschlägigen Tatbestände des dieses Jahr in getretenen EBK-Rundschreibens „Marktverhaltensregeln“ verwiesen werden könnte.

### Rz 17

Diese Bestimmung ist zu absolut formuliert. Dies ist Gegenstand der Vertragsautonomie und eine anderweitige Regelung muss möglich sein. So könnten Vereinbarungen mit dem Kunden eine Einschränkung des Anlagespektrums und entsprechend des Risikoverteilungsgrades mit sich bringen. Solche Vereinbarungen müssten weiterhin möglich sein.

Wir schlagen deshalb folgenden Wortlaut von Rz 17 vor:

Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten **im Rahmen der mit dem Kunden vereinbarten Strategie oder der mit ihm vereinbarten Anlagerichtlinien bzw. -einschränkungen** eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.

### Rz 23

Wir sehen nicht ein, warum beaufsichtigte Vermögensverwalter gegenüber ihren Kunden ausdrücklich auf die Selbstregulierung des jeweiligen Verbandes, wo sie Mitglied sind, hinweisen müssen.

Gegebenenfalls wäre diese Pflicht auf nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter einzuschränken oder ganz zu streichen.

Zudem weisen wir darauf hin, dass die Erläuterungen zu dieser Rz 23 im Bericht der EBK (siehe S. 12) sich u.E. mit dem Rundschreibenwortlaut nicht decken

### Rz 25

Die Informationspflicht des Vermögensverwalters bezüglich Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen sollte sich auf wesentliche Änderungen beschränken.

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung von Rz 25 vor:

Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über **wesentliche Änderungen** im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.

## Rz 29

Der Vermögensverwaltungsvertrag hat die rechtliche Zuordnung von allen Leistungen zu definieren, die der Vermögensverwalter im Rahmen seines Mandates von Dritten erhält. Da das Zivilrecht diesbezüglich Fragen offen lässt, wäre eine aufsichtsrechtliche Klärung sinnvoll. Der Vermögensverwalter sollte die Regelung in geeigneter Weise, z.B. formularvertraglich, festhalten. Hingegen darf mit der aufsichtsrechtlichen Regelung im Rundschreiben nicht in die Vertragsautonomie eingegriffen werden.

Zudem sollte u.E. im Sinne einer Klarstellung - auch wenn in Rz 5 generell das BEHG und das KAG vorbehalten bleiben - darauf hingewiesen werden, dass für den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen Art. 21 KAG vorbehalten bleibt. Allenfalls könnte auch bereits in Rz 5 mit einem ausdrücklichen Verweis auf Art. 21 KAG hingewiesen werden.

Wir schlagen folgenden Wortlaut für Rz 29 vor:

Der **Vermögensverwalter** hält im Interesse der Klarheit **auf geeignete Weise** fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung **erhält**. Für den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen bleibt Art. 21 KAG vorbehalten.

## Rz 31 und 32

Die Regelung ist ähnlich wie jene von MiFID (Art. 26 Abs. 1 Bst. b (i) der Level 2 EU-Richtlinie). Die Offenlegung ist dort zweistufig möglich: in summarischer Form und als Präzisierung im Einzelfall auf Anfrage des Kunden. Es wäre zu wünschen, dass eine solche zweistufige Offenlegung auch unter dem Rundschreiben möglich bleibt, d.h. in einer ersten Stufe sollte der Vermögensverwalter bzw. die Bank die wesentlichen Elemente in summarischer Form in seinen allgemeinen Vertragsbestimmungen offen legen können. Auf Anfrage des Kunden ist der Vermögensverwalter sodann verpflichtet, weitere Details über die anfallenden Entschädigungen anzugeben.

Entsprechend müsste Rz 31 leicht angepasst werden. Grundsätzlich stellt diese Ziffer die Verpflichtung zur allgemeinen Offenlegung über Leistungen Dritter auf. Die allgemeine Offenlegung sollte entweder durch Angabe von Bandbreiten erfolgen oder durch Angabe von Berechnungsparametern, insbesondere dann, wenn die Angabe von Bandbreiten nicht möglich oder praktisch nicht einfach umgesetzt werden könnte, was bei bestimmten Produktarten durchaus der Fall sein kann. Dies würde auch der Regel von Art. 26 Abs. 1 Bst. b (i) der MiFID-Durchsetzungsrichtlinie entsprechen.

Wir schlagen folgenden Text für Rz 31 vor:

Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter **oder** die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter.

Rz 32 regelt die Offenlegung im Einzelfall und auf Anfrage des Kunden. Die vorgeschlagene Regelung schiesst über das Ziel der Offenlegung von Interessenkonflikten hinaus, weil sie eine eigentliche Rechenschaftsablage vorsieht. Eine solche Rechenschaftsablage liesse sich in der Praxis kaum oder nur mit grossen Schwierigkeiten umsetzen.

Wir schlagen deshalb folgenden Wortlaut für Rz 32 vor:

Auf Anfrage **eines** Kunden legt der Vermögensverwalter zudem die Höhe **von** Leistungen Dritter offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünfti-

gem Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotbankkommissionen, **kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten**).

### Rz 33

Zum Themenbereich „Kontrolle und Sanktionen durch die Branchenorganisation“ erlauben wir uns einleitend einen Rückblick auf die Anfänge der Selbstregulierung im Fondsgeschäft. Die Frage der Kontrolle und Durchsetzung der Einhaltung der Selbstregulierung und die Rollenverteilung in diesem Bereich waren Ende der 90er Jahre zwischen Aufsichtsbehörde und SFA intensiv diskutiert worden. Dabei war es ein oberstes Anliegen sowohl der EBK als auch der SFA sicherzustellen, dass die Selbstregulierung nicht nur für die SFA-Mitglieder, sondern für alle Fondsleitungen und Vertreter ausländischer Fonds in der Schweiz Gültigkeit haben sollte. Deshalb wurde beschlossen, dass die Selbstregulierung erstens nur für von der EBK beaufsichtigte Institute gelten sollte und zweitens deren Einhaltung durch die von der EBK anerkannten Revisionsstellen überwacht werden sollte und nicht von der SFA. Die Selbstregulierung musste effizient durchgesetzt und ihre Einhaltung auch kontrolliert werden.

Damit hat die SFA das bereits bewährte Modell der von der SBVg erfolgreich umgesetzten Selbstregulierung übernommen. Es handelt sich bei der SFA-Selbstregulierung auf Stufe Verhaltensregeln mithin ausnahmslos um als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung im Sinne des EBK-Papiers „Selbstregulierung im Schweizer Finanzsektor“ vom Juli 2007 („EBK-Bericht Selbstregulierung“). Dementsprechend obliegt der Vollzug der SFA-Selbstregulierung ausnahmslos der Aufsichtsbehörde unter Beizug der kollektivanlagegesetzlichen Prüfgesellschaften (vgl. Ziff. 5.1 des erwähnten Papiers).

Das Konzept ist völlig anders als beispielsweise dasjenige des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), dessen Standesregeln für die Aktivmitglieder des VSV kraft ihrer Mitgliedschaft gelten. Dieser Mechanismus ist bei der SFA - wie oben erwähnt - unnötig und damit überflüssig.

Die Selbstregulierung der SFA knüpft an Art. 20 Abs. 2 KAG an. Damit bewegt sich die SFA im KAG, im regulierten Bereich. Und nur in diesem Bereich will die SFA entsprechende Selbstregulierung erarbeiten und durch die EBK allgemeinverbindlich erklären lassen. Damit ist klar, dass nicht die Vermögensverwaltung generell Gegenstand der SFA-Selbstregulierung sein kann, sondern nur die Vermögensverwaltung kollektiver Kapitalanlagen, d.h. die bewilligungspflichtigen und die bewilligungsfähigen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Sinne von Art. 13 Abs. 2 Bst. f bzw. Art. 13 Abs. 4 KAG. Daher wären die in den Eckwerten verlangten Kontroll- und Sanktionsmechanismen in Bezug auf die SFA-Selbstregulierung gar nicht nötig, ja sogar systemwidrig.

Eine Lösung sollte analog den bestehenden Regelungen vorsehen, dass die Einhaltung durch eine externe Stelle (anerkannte Prüfgesellschaft) geprüft wird und die Meldung an die Aufsicht erfolgt. Auch sollte die Aufsicht die Sanktionen bestimmen. Für eine solche Lösung sprechen u.E. folgende Gründe:

1. Einheitlichkeit der Regeln für alle Vermögensverwalter für qualifizierte Anleger. Massgebend soll nicht die Verbandsmitgliedschaft sondern die nachgewiesene Einhaltung der Richtlinien sein.
2. Sicherheit für Anleger, die ein Vermögensverwaltungsmandat erteilen und den für die Publikumsanleger vorgesehenen Schutz verlieren, weil sie plötzlich qualifizierte Anleger sind.
3. Gleichbehandlung der Verbände.
4. Die SFA hat schon früher ausführlich begründet, weshalb die Kontrolle und Sanktionierung der Einhaltung von verbindlichen Selbstregulierungsbestimmungen

nicht Sache eines Verbandes sein können. Diese Überlegungen gelten nach wie vor, sind doch die Interessenkonflikte sehr gross, wenn Konkurrenten über Sanktionen ihrer Mitbewerber entscheiden müssten.

5. Nicht jeder Vermögensverwaltungsverband verfügt über die gleichen Kontrollinfrastrukturen. Ein Wildwuchs an Regelungen, Kontrollmechanismen und Sanktionen wären die möglichen Folgen. Auch Vermögensverwaltungskunden haben ein Recht auf ein verlässliches Kontrollumfeld. Der Finanzplatz Schweiz kann kein Interesse daran haben, dass Kunden von verschiedenen Kategorien von regulierten und nicht regulierten Vermögensverwaltern nach anderen Standards behandelt werden.

Wir schlagen daher folgende Textanpassung in Rz 33 vor:

Die Branchenorganisationen, deren Mitglieder im Bereich der Vermögensverwaltung tätig sind, sehen jedenfalls für die nicht von der EBK beaufsichtigten Mitglieder Verfahren vor:

- zur Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln durch eine anerkannte Prüfgesellschaft;
- zur Meldung von Verstössen gegen die Verhaltensregeln an die Aufsichtsbehörde, welche die Sanktionen bestimmt.

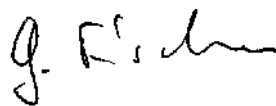
Bei diesem Textvorschlag gilt es allerdings einschränkend zu sagen, dass die Frage allfälliger Sanktionen durch die Aufsichtsbehörde noch einer vertieften Prüfung bedarf, da die Aufsichtsbehörde nach geltendem Recht dafür keine Kompetenz hat.

—

Für die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Anliegen entgegenbringen, danken wir Ihnen im voraus bestens, und verbleiben

mit freundlichen Grüssen

**SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA**



Dr. G. Fischer  
Präsident



Dr. M. Den Otter  
Geschäftsführer

Swisscanto Asset Management AG



Waisenhausstrasse 2  
8021 Zürich  
Telefon +41 58 344 49 00  
Fax +41 58 344 49 01

www.swisscanto.ch

Dr. Gérard Fischer  
Direktwahl +41 58 344 49 03  
Gerard.Fischer@swisscanto.ch

Nur in elektronischer Form versandt

Sekretariat der  
Eidg. Bankenkommission  
Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

Zürich, 7. November 2008

## **Anhörung / Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard (Eckwerte zur Vermögensverwaltung)**

Sehr geehrter Herr Husmann

Mit Schreiben vom 5. September 2008 laden Sie Interessierte ein, zum Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“ Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit gerne wahr.

### **Generelle Zustimmung zu den Eckwerten zur Vermögensverwaltung**

Wir begrüssen das Rundschreiben und stimmen den Eckwerten zur Vermögensverwaltung im Grundsatz zu. Ihre Bestrebungen, für die Selbstregulierung im Vermögensverwaltungsbe-  
reich eine Art Mindestregulierung zu erlassen, unterstützen wir, geht es doch auch darum gleich lange Spiesse für alle Vermögensverwalter zu schaffen, deren Kunden als qualifizierte Anleger den Schutz des KAG für die Publikumsanleger verlieren.

Das Rundschreiben dürfte der Rechtssicherheit in der Finanzindustrie zuträglich sein und kann als Beitrag dazu verstanden werden, dass die unterschiedlichen Kategorien von Vermögensverwaltern künftig mit „gleich langen Spiesen“ konfrontiert sind.

## Bemerkungen zum Rundschreiben-Entwurf

**Allgemeine Bemerkung:** Die Integrität der Vermögensverwalter erfordert auch eine Mindestqualifikation in fachlicher und persönlicher Hinsicht. Eine Forderung, die wir aus dem Bank oder Fondsleitungsbereich bereits bestens kennen. Damit die beaufsichtigten Vermögensverwalter nicht benachteiligt sind und sich alle Anleger auch diesbezüglich auf ihre Vermögensverwalter verlassen können, sollten die gleichen Mindeststandards gelten. Dies entspricht letztendlich auch den einschlägigen Bestimmungen des KAG für dort regulierte Vermögensverwalter. Zur Erhöhung der Transparenz erachten wir es zudem als sinnvoll, dass die Vermögensverwalter vorsehen, dass ihre Kunden über Ausbildung und Erfahrung der das Portfolio betreuenden Personen informiert werden. Eine Praxis, die sich im institutionellen Geschäft bewährt hat.

### Neue Rz:

- Die Branchenorganisationen legen Mindestanforderungen bezüglich fachlicher Qualifikation und persönlicher Eignung der Vermögensverwalter fest, welche den minimalen Vorgaben der FINMA entsprechen;
- Der Vermögensverwalter informiert die Kunden über Ausbildung und Erfahrung der das Portfolio betreuenden Personen.

Zu einzelnen Randziffern des Rundschreiben-Entwurfs haben wir folgende Bemerkungen:

### Rz 9

Eine klare vertragliche Grundlage erhöht die Rechtssicherheit für den Vermögensverwalter und den Anleger, und reduziert die Gefahr von Streitigkeiten. Das Vertragsverhältnis wird transparenter. Wie die aktuellen Diskussionen bei vielen Anlagekunden zeigen, ist es zentral für das nachhaltige Verhältnis zwischen Vermögensverwalter und Kunden, dass sowohl Klarheit bezüglich der einzugehenden Risiken innerhalb einer Anlagestrategie als auch über den Risikoappetit bestehen muss und die zu beachtenden allfälligen Anlagerestriktionen eindeutig schriftlich festgehalten werden. Deshalb schlagen wir vor, noch folgende Elemente zu ergänzen:

- Definition des Anlagestils (aktiv, passiv);
- Adäquate Risikoaufklärungsklausel (z.B. bei Kategorien-/ Spezialmandaten);
- Anlagerestriktionen (wie z.B. Anlageuniversum, zulässige Anlagen, allfällige Anlagelimiten / Bandbreiten).

### Rz 17

Diese Bestimmung ist zu absolut formuliert. Dies ist Gegenstand der Vertragsautonomie und eine anderweitige Regelung muss möglich sein. So könnten Vereinbarungen mit dem Kunden eine Einschränkung des Anlagespektrums oder eine sehr aktive Strategie umfassen, und entsprechend eine Reduktion des Risikoverteilungsgrades mit sich bringen. Solche Vereinbarungen müssten weiterhin möglich sein.

Wir schlagen deshalb folgenden Wortlaut von Rz 17 vor:

Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten **im Rahmen der mit dem Kunden vereinbarten Strategie** eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.

### Rz 23

Der Hinweis des Vermögensverwalters gegenüber seinen Kunden auf die Verhaltensregeln der Branchenorganisation ist unseres Erachtens überflüssig, da sich alle relevanten Bestimmungen direkt aus dem Vertrag ergeben sollen. Dem Kunden erschwert die Bezugnahme auf Gesetze, Verhaltensregeln, AGBs etc. die Übersicht der tatsächlich eingegangenen Vereinbarungen. Deshalb empfehlen wir die Löschung dieser Randziffer.

### Rz 29

Wir treten für eine grössere Flexibilität in der Formulierung ein und schlagen folgenden Wortlaut vor:

Der **Vermögensverwalter** hält im Interesse der Klarheit **auf geeignete Weise** fest, wem allfällige **direkt oder indirekt bezogene** Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten **erhält und die im Sinne von Art. 100 OR** im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung **stehen**.

### Rz 33

KAG Art. 10 lit. f. bestimmt die Finanzintermediäre, die mit Anlegern einen Vermögensverwaltungsvertrag abschliessen können, so dass sie als qualifizierte Anleger gelten. Das KAG enthält auch Strafbestimmungen für die Parteien, die unter dem KAG agieren. Da erst die Verordnung die unabhängigen Vermögensverwalter als Finanzintermediäre nennt, kann davon ausgegangen werden, dass die gleichen Bestimmungen des KAG auch für diese anwendbar sind. Es wäre stossend, wenn für Fondsleitungen, Banken etc. die in der Vermögensverwaltung tätig sind, andere Kontroll- oder Sanktionsmassstäbe anwendbar wären im Vergleich zu unabhängigen Vermögensverwaltern, deren Kunden als qualifizierte Anleger die Schutzbestimmungen, die für Publikumsanleger gelten, verlieren. Um hier nicht Wettbewerbsverzerrungen und Benachteiligungen von Kunden der nicht beaufsichtigten Vermögensverwalter zu riskieren, sollten die Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln und die Sanktionierung gleich wie bei den Vermögensverwaltern für kollektive Kapitalanlagen geregelt werden. Die Überwachung durch eine Branchenorganisation, so dass Mitbewerber sich gegenseitig kontrollieren und sanktionieren, widerspricht allen Grundsätzen von guter Governance und ist reich an potentiellen Interessenskonflikten. Ausserdem würde damit der Schutzgedanke des KAG in Frage gestellt. Ebenfalls würden verschiedene Verbände verschiedene Kontrollsysteme und Sanktionsregeln definieren. Ebenfalls müsste eine Kontrolle der Verbandskontrollen und Sanktionen erfolgen, um die Durchsetzung des Zwecks des KAG (Art. 1) sicherzustellen.

Wir schlagen daher folgende Textanpassung vor:

- zur Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln durch eine anerkannte Revisionsstelle
- zur Meldung von Verstößen gegen die Verhaltensregeln an die Aufsichtsbehörde, welche die Sanktionen bestimmt.

Wir bedanken uns noch einmal sehr für die eingeräumte Gelegenheit zur Stellungnahme und die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Anliegen entgegenbringen, und verbleiben

mit freundlichen Grüßen

**Swisscanto Asset Management AG**

Dr. Gérard Fischer  
Präsident Verwaltung

Markus Erb  
General Counsel



# TREUHAND KAMMER

Schweizerische Kammer der Wirtschaftsprüfer, Steuerexperten und Treuhandexperten

Treuhand-Kammer  
Limmatquai 120  
8001 Zürich

Telefon 044 267 75 75  
Telefax 044 267 75 85

Briefadresse:  
Postfach 1744  
8021 Zürich

Internet:  
[www.treuhand-kammer.ch](http://www.treuhand-kammer.ch)

Eidg. Bankenkommission  
Herr Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
3001 Bern

Gsch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 13. Nov. 2008 16015	
SB: HUS	Registator:
Kopie an:	

Zürich, 10. November 2008

**Betreff: Anhörung Rundschreibenentwurf „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“**

Sehr geehrter Herr Husmann

Für die Zustellung der Unterlagen danken wir Ihnen bestens. Die Fachkommission Bankenrevision der Treuhand-Kammer hat sich mit dem Entwurf des oben erwähnten Rundschreibens auseinandergesetzt und übermittelt Ihnen in der Beilage ihre Bemerkungen und Anregungen. Für Fragen steht Ihnen Herr P. Portmann (Tel 058 792 24 20) gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

TREUHAND  KAMMER

Fachkommission Bankenrevision

  
P. Portmann

  
T. Kleibold

Beilage  
- Stellungnahme

Anhang zur Stellungnahme vom 10. November 2008 der Fachkommission Bankenrevision der Treuhand-Kammer zum Entwurf des EBK-Rundschreibens:  
 „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“

EBK-RS (Rz)	Formulierungsvorschlag (Änderungen fett – kursiv)	Kommentare / Fragen
Rz 9	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Vermögensverwaltungsvertrag oder dessen Anhänge enthalten Angaben zu folgenden Punkten:                      a) <b>Vertragsparteien</b>;                      b) etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ergänzung (gemäss VSV Standesregeln)</li> <li>Eine Erfassung der Grundsätze zur Überwachung der Anlage-politik im Vermögensverwaltungsvertrag oder dessen Anhängen erscheint uns fraglich. Diese organisatorischen Massnahmen im Rahmen des Risikomanagements des Vermögensverwalters beziehen sich unseres Erachtens nur eingeschränkt auf die vertragliche Beziehungen Kunde – Vermögensverwalter.</li> </ul>
Rz 11	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Vermögensverwalter trifft die zweckdienlichen organisatorischen Massnahmen <b>zur Vermeidung</b> von Interessenkonflikten...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sprache</li> </ul>
Rz 13	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Vermögensverwalter unterlässt <b>insbesondere</b>:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Andernfalls wäre dieser Katalog der Treuepflichten hinsichtlich Anlagen und Transaktionen abschliessend.</li> </ul>
Rz 14	<ul style="list-style-type: none"> <li>... der Wahl der Depotstelle, so ist Rz 10 zu beachten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ist diese spezifische Bestimmung zur Interessenwahrung notwendig bzw. ist diese Rz nicht bereits in Rz 10 enthalten?</li> <li>Falls die Bestimmung bestehen bleibt, sollte sie umformuliert werden, denn in der vorgeschlagenen Formulierung ist sie missverständlich: Mit „deren Interessen“ können sowohl die Interessen der Kunden als auch jene der Depotstelle gemeint sein.</li> </ul>
Rz 16	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Risikoprofil der Kunden ist periodisch, <b>mindestens jedoch einmal pro Jahr</b>, zu überprüfen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Begriff „periodisch“ ist vage und sollte entsprechend konkretisiert werden. Eine Intervallzeit von einem Jahr scheint uns sachgerecht.</li> </ul>
Rz 17		<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Begriff „angemessen“ ist ebenfalls vage. Eine Bestimmung von Mindestvorgaben würde zu einer einheitlicheren Auslegung der Bestimmung beitragen.</li> </ul>
Rz 18	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ganze Rz ans Ende des Kapitels „b) Sorgfaltspflicht“ verschieben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diese Vorschrift bezieht sich spezifisch auf unabhängige Vermögensverwalter, während alle übrigen Bestimmungen dieses Kapitels generell für Vermögensverwalter gelten. Aus systematischen Gründen würden wir eine Erfassung dieser Bestimmung am Schluss des Kapitels begrüssen</li> <li>Die Ausführungen im Kommentar der EBK „Der Vermögens-verwalter darf die von ihm verwalteten Vermögenswerte über seine Konten transferieren lassen“</li> </ul>

Anhang zur Stellungnahme vom 10. November 2008 der Fachkommission Bankenrevision der Treuhand-Kammer zum Entwurf des EBK-Rundschreibens:  
 „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“

		ist unklar und entspricht nicht gängiger Praxis.
Rz 19	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Vermögensverwalter kann Vermögensverwaltungsaufgaben an Beauftragte delegieren, sofern die Kunden <b>schriftlich</b> zustimmen.</li> <li>• Die <b>durch die</b> EBK bewilligten <b>Banken und</b> Effekthändler...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Klarheit halber ist wohl dienlich, wenn die Kunden einem Outsourcing schriftlich zustimmen müssen. Dadurch wird die Ungewissheit aus dem Weg geräumt, ob jetzt „ausdrücklich“ mit schriftlich gleichzusetzen oder doch als Gegenteil von „implizit“ zu verstehen ist.</li> <li>• Sprache sowie Ergänzung / Vervollständigung</li> </ul>
Rz 20	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Vermögensverwalter wählt den Beauftragten <b>sorgfältig</b> aus.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Was ist der Grund, dass man von der entsprechenden Formulierung des EBK-RS 99/2 (Rz 21) abweicht? Soll damit der Begriff „sorgfältig“ angereichert / konkretisiert werden?</li> </ul>
Rz 25		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die in Rz 25 festgehaltene Informationspflicht ist bezüglich Form (schriftlich/mündlich) und Frist (zeitgerecht / einmal jährlich etc.) nicht näher ausgeführt. Nähere Bestimmungen unterstützten eine einheitlichere Auslegung.</li> </ul>
Rz 29		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Vermögensverwalter muss dies vor Beginn seiner Leistung regeln. Es ist in der Lehre umstritten, was alles „in einem inneren Zusammenhang oder bei Gelegenheit“ mit der Auftragsausführung vom Vermögensverwalter erlangt wird. Aus diesem Grund hat der Vermögensverwalter unseres Erachtens eine vollumfängliche Rechenschaftspflicht (aber nicht Herausgabepflicht) gegenüber dem Kunden abzulegen. Dies auch im Einklang der nachfolgenden zu regelnden Punkte, welche nur noch „von Leistungen Dritter“ ausgehen.</li> </ul>
Rz 30		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Zeitpunkt ist zu bestimmen, wann der Vermögensverwalter die Interessenkonflikte offen legen muss. Ausserdem muss die Beweislast dem Vermögensverwalter übertragen werden (Dokumentation der Offenlegung).</li> </ul>
Rz 33		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Bestimmung von Mindestanforderungen an die durchzuführenden Kontrollprozesse bei Vermögensverwaltern, welche nicht von der EBK beaufsichtigt werden, könnte deren Wirksamkeit weiter erhöhen (z.B. dualistisches System; falls ja, Mindestanforderungen an die Prüfgesellschaften etc.).</li> </ul>

**Elektronisch**Sekretariat der EBK  
U. Zulauf / Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 26. Nov. 2008
3
SB: HUS   Registrator:
Kopie an:

urs.zulauf@ebk.admin.ch  
serge.husmann@ebk.admin.ch

24. November 2008

Sehr geehrte Herren

Gerne übermitteln wir Ihnen nachfolgend unsere Stellungnahme zu Ihrem Entwurf des oben genannten Rundschreibens.

Wir begrüßen die Absicht der EBK, für den ganzen Bereich der Vermögensverwaltung, inklusive der heute nicht regulierten Bereiche, einen Mindeststandard für die Selbstregulierung zu setzen. Der Entwurf adressiert die richtigen Fragestellungen und ist insgesamt ausgewogen und richtungweisend.

Wie Sie wissen, hat UBS bereits aus eigenem Antrieb die Offenlegung der Interessenkonflikte vorangetrieben und informiert die Kunden generell und auf Anfrage spezifisch über die bei einzelnen Produkten anfallenden „Incentives“, damit der Kunde in Kenntnis der Kostenbasis seinen Investitionsentscheid fällen kann. Die Offenlegung erfolgt dabei, entsprechend internationalen Standards, in die Zukunft gerichtet, gerade eben um Interessenkonflikte vermeiden zu können.

Zu den wichtigsten Punkten, die unseres Erachtens überdacht und überarbeitet werden sollten, zählen die folgenden:

**1. Zur Entschädigung des Vermögensverwalters (Rz 31 und 32)****1.1. Allgemeines**

Die Regeln im Zirkular sind aufsichtsrechtlicher Natur. Aufsichts- und Zivilrecht dürfen unseres Erachtens nicht vermischt werden, da sie verschiedene Ebenen und auch verschiedene Zuständigkeiten betreffen (EBK/FINMA einerseits, Zivilrichter andererseits). **Eingriffe** in das **Zivilrecht** sind deshalb im Rundschreiben zu **vermeiden**.

Wir verstehen die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen in diesem Zirkular so, dass sie der **Offenlegung von Interessenkonflikten** dienen und somit die **Transparenz fördern**, was wir begrüßen. Um Interessenkonflikte tatsächlich vermeiden zu können, muss die Offenlegung dabei ex ante, d.h. vor Geschäftsabschluss, erfolgen. Dabei ist die **aufsichtsrechtliche Offenlegungspflicht** klar von der **zivilrechtlichen Rechenschaftspflicht** zu trennen.

Die vorliegende Regelung ist jener von **MiFID ähnlich** (Art. 26 Abs. 1 lit. b(i) der Level 2 EU Richtlinie). Die Offenlegung ist dort **zweistufig** vorgesehen: in summarischer Form und mit Präzisierung im Einzelfall auf Anfrage des Kunden, beides Mal im Hinblick auf zukünftige Bankgeschäftsabschlüsse.

Es wäre zu wünschen, dass auch das Zirkular eine solche **zweistufige Offenlegung** vorsieht, d.h. in einer ersten Stufe sollte der Vermögensverwalter (bzw. Bank) die wesentlichen Elemente in generischer Form in seinen allgemeinen Vertragsbestimmungen offen legen können. Auf Anfrage des Kunden wäre der Vermögensverwalter sodann verpflichtet, weitere Details über die anfallenden Entschädigungen anzugeben.

Damit befände sich die Schweizer Regulierung im Einklang mit den entsprechenden Regelungen in der EU. Dies würde nicht nur die **Gleichwertigkeit der Regulierung** stärken (was die Arbeit der FINMA im europäischen Kontext erleichtern würde), sondern vor allem auch die **Gleichbehandlung der Kunden** bezüglich Offenlegung im europäischen Umfeld gewährleisten. Dies ist gerade für einen Bankenkonzern wie die UBS mit Filialen überall in Europa ganz wesentlich. Aus diesem Grunde haben wir eine MiFID-taugliche Offenlegung auch für das in der Schweiz gebuchte Wealthmanagement Geschäft eingeführt.

## 1.2. Zur Randziffer 31

Dementsprechend müsste Ziffer 31 leicht angepasst werden. Grundsätzlich stellt diese Ziffer die Verpflichtung zur allgemeinen Offenlegung über Leistungen Dritter auf. Die allgemeine Offenlegung sollte entweder durch die Angabe von Bandbreiten erfolgen **oder** durch Angabe von Berechnungsparametern, insbesondere dann, wenn die Angabe von Bandbreiten nicht möglich oder praktisch nicht einfach umgesetzt werden könnte, was bei bestimmten Produktarten durchaus der Fall sein kann. Dies würde auch der Regel von Art. 26 Abs. 1 lit. b(i) der MiFID Durchsetzungsrichtlinie entsprechen.

Zudem wäre der Begriff „Produkteklasse“ zu präzisieren, damit klar gestellt ist, dass die in den jeweiligen Vermögensverwaltungsmandaten zum Einsatz gelangenden Produktkategorien (z.B. kollektive Kapitalanlagen, strukturierte Produkte, etc.) zu verstehen sind.

Wir schlagen daher **folgende Textanpassung** vor:

„Der Vermögensverwalter informiert die Kunden über die ~~Berechnungsparameter~~ **und** oder die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter.“

Der Text in Ziff. 2.6 des EBK-Berichts Eckwerte, S. 14-15, ist ebenfalls entsprechend anzupassen und betreffend die Produkteklasse entsprechend zu präzisieren.

## 1.3. Zur Rz 32

Ziffer 32 sollte hiernach die **Offenlegung im Einzelfall**, d.h. **je Produkt** und auf Anfrage des Kunden regeln. Die vorgeschlagene Regelung zielt nicht auf die Offenlegung ab, sondern sieht eine eigentliche (rückwärts gewandte) *Rechenschaftspflicht* vor. Ziff. 32 schießt damit über das Ziel der Offenlegung von Interessenkonflikten hinaus. Damit würde der Bereich des Aufsichtsrechts verlassen und eine *zivilrechtliche Regelung* aufgestellt, was nicht nur *unnötig*, sondern auch systemwidrig wäre.

Die Regelung widerspricht auch den Ausführungen im EBK Bericht, Ziff. 8.9, S. 81, wo zu Recht ausgeführt wird, die Transparenz auf Stufe Produkt ermögliche dem Kunden die Vergleichbarkeit der Produkte und diene der Kostentransparenz. Es geht dabei um die *vorvertragliche* Transparenz vor dem Kaufentscheid. Auch hierbei geht es also um die Offenlegung *ex ante*.

Aus diesen Gründen legt auch **MiFID** den Schwerpunkt auf die Offenlegung vor Vertragsschluss und sieht keine Rechenschaftspflicht vor (Art. 26 Abs. 1 lit. b(i) („...prior to the provision of the relevant investment or ancillary service“). Aufsichtsrecht und Vertragsrecht werden hier klar auseinander gehalten. Die vorgeschlagene Regelung in Rz. 32 würde deshalb über MiFID hinausgehen.

Damit würde nicht zuletzt auch die wettbewerbliche Stellung des Schweizer Finanzmarktes gegenüber dem europäischen Markt geschwächt, was nicht im Interesse des Regulators sein kann.

Schliesslich ist zu beachten, dass sich eine solche Rechenschaftsablage praktisch kaum umsetzen liesse. Es würde also eine Regel geschaffen, die eine Anspruchshaltung schaffen würde, die praktisch schwierig erfüllbar wäre: die meisten Kunden sind Mandatskunden mit einem Portefeuille, das sich aus einer ganzen Reihe von Produkten zusammensetzt und dessen Zusammensetzung sich entsprechen den Vorgaben und Zielsetzungen ändert. Es müsste somit analysiert werden, welcher Kunde welche Produkte wie lange im Depot gehalten hat, um eine überschlagsmässige Schätzung (eine konkrete Berechnung ist ohnehin nicht möglich) nachträglich erstellen zu können. Dies ist aufgrund der heutigen Systeme bei den Banken nicht möglich; Systemänderungen würden entsprechend hohe Aufwendungen und Investitionen für eine Schweizer Sonderlösung voraussetzen, obwohl der Kunde für seinen Anlageentscheid diese rückblickende Information gerade nicht benötigt (damit ist auch das Kosten/Nutzen-Verhältnis einer solchen Regulierung negativ zu beurteilen).

Wir schlagen daher folgende Textanpassungen vor (die entsprechenden Passagen im dazugehörenden Bericht müssten im obigen Sinne ergänzt werden):

„Auf Anfrage ~~von~~ eines Kunden legt der Vermögensverwalter zudem vor Erbringung der entsprechenden Leistung die Höhe ~~bereits erhaltener~~ der Leistungen Dritter offen, welche auf dem entsprechenden Produkt bzw. der entsprechenden Dienstleistung bezahlt werden, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen).“

## 2. Schlussbestimmung (Rz 34)

Die Schlussbestimmung muss den Branchenorganisationen ermöglichen, Übergangslösungen vorzusehen. Für *neue Vertragsverhältnisse* sollte die Regelung innerhalb von einer angemessenen Frist erfolgen müssen (z.B. 6-12 Monate). *Bestehende Vertragsverhältnisse* hingegen lassen sich nur unter Schwierigkeiten vollständig anpassen (bspw. in gewissen Fällen bloss, wenn ein physischer Kontakt stattfindet). Entsprechend sollte es den Instituten erlaubt werden, die Verträge mit bestehenden Kunden erst anlässlich eines geeigneten Kundenkontaktes anpassen zu müssen.

## 3. Weitere Bestimmungen

### 3.1. Zur Rz 8

Im Rahmen eines bestehenden Vermögensverwaltungsvertrages erteilen Kunden oft mündliche Weisungen, welche von einer Instruktion bezüglich spezifischer Titel bis zur Änderung einer Anlagestrategie reichen. Um allfälligen Haftungsansprüchen zivilrechtlicher Natur zu begegnen, muss es der Bank möglich sein, gewisse mündliche Kundeninstruktionen auszuführen.

Wir schlagen daher vor, folgenden Satz einzufügen:

„Der Vermögensverwaltungsvertrag wird schriftlich abgeschlossen. Spätere Weisungen oder Strategieänderungen sind mündlich möglich, sind jedoch von der Bank schriftlich festzuhalten.“

### 3.2. Zur Rz 12

Da wir in der Schweiz das System der Universalbanken kennen, sind die Pflichten aus Rz. 12 auf die mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen zu beschränken:

„Die Modalitäten der Entschädigung der mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen vermeiden Anreize, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können.“

### 3.3. Zur Rz 16

Die Pflicht zur periodischen Überprüfung des Risikoprofils gehört nicht zum Inhalt eines Auftrags, sondern ins Aufsichtsrecht. Der Auftrag kann höchstens die Zusammensetzung des Portefeuilles bei Aufnahme des Mandates regeln. Ferner ist offen, was der Entwurf unter „periodisch“ versteht. Dies schafft Rechtsunsicherheit. Die Rz sollte daher wie folgt lauten:

„Der Vermögensverwalter stellt bei Aufnahme des Vermögensverwaltungsauftrags sicher, dass die Anlagen ~~dauern~~ mit dem Vermögensverwaltungsauftrag und dem ihm bekannten Risikoprofil der Kunden übereinstimmen. ~~Das Risikoprofil ist periodisch zu überprüfen.~~“

### 3.4. Zur Rz 17

Der Kunde soll mit dem Vermögensverwalter über die Vereinbarung der Anlagestrategie auch über die Risikoverteilung eine Abrede treffen können, so dass der Spielraum auch eingeschränkt werden kann. Diese Möglichkeit soll weiterhin bestehen bleiben:

„Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten innerhalb der mit dem Kunden vereinbarten Anlagestrategie und innerhalb der erteilten Weisungen eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.“

### 3.5. Zur Rz 24

Der Begriff der „Anlagepolitik“ wird hier nicht adäquat verwendet und sollte durch „Anlagestrategie“ ersetzt werden. Die Risikoaufklärung erfolgt dann mit Bezug auf die vom Kunden gewählte Anlagestrategie. Wir regen daher an, diese Rz. wie folgt umzuformulieren:

„Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden auf angemessene Weise über die Risiken der gewählten Anlagepolitikstrategie ~~sowie der zu ihrer Umsetzung auszuführenden Geschäftsarten~~. Diese Information kann auch standardisiert erfolgen.“

### 3.6. Zur Rz. 25

Derartige Meldepflichten sind nur unbeaufsichtigten Vermögensverwaltern aufzuerlegen, insbesondere da der Vermögensverwaltungsauftrag der Bank und nicht einem bestimmten Mitarbeiter erteilt wird.

„Nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter informieren ihre Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.“

### 3.7. Zur Rz 27

Derartig einheitliche Standards existieren nicht, weshalb diese Rz ersatzlos zu streichen ist.

### 3.8. Zur Rz 28

Statt der vollständigen Regelung im Auftrag selber müsste aus unserer Sicht der Verweis auf einen besonderen, dem Kunden ausgehändigten Tarif des Vermögensverwalters möglich bleiben.

„Der Vermögensverwalter regelt in den schriftlichen Verträgen mit seinen Kunden resp. in einem dem Kunden ausgehändigten Tarif Art, Modalitäten und Elemente seiner Entschädigung.

3.9. Zur Rz 29

Gemäss Auftragsrecht sowie bundesgerichtliche Rechtsprechung erstreckt sich die Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters nicht auf „bei Gelegenheit der Auftragsausführung“ erhaltene Leistungen Dritter. Auch hat der Kunde für derartige Leistungen Dritter, welche auf separat erbrachten Dienstleistungen zugunsten Dritter beruhen, keinen Herausgabeanspruch. Aus diesem Grund ist es nicht sachgerecht, dass derartige Leistungen ebenfalls im Vermögensverwaltungsvertrag geregelt werden müssen. Ferner sollte der Vermögensverwalter die Regelung in geeigneter Weise festhalten können (z.B. formularmässig). Wir schlagen daher folgende Textanpassung vor:

„Der Vermögensverwaltungsvertrag hält im Interesse der Klarheit auf geeignete Weise fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten erhält und welche im Sinne von Art. 400 OR im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung ~~oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung stehen~~.

Für Rückfragen stehen wir selbstverständlich gerne zur Verfügung.  
Mit freundlichen Grüssen

UBS AG



Dr. Thomas Bischof

Managing Director  
Head Public Policy & Regulatory  
Affairs



Martina Imfeld

Legal Counsel



## foreign banks . in switzerland .

Herren  
Dr. Oliver Zibung und Serge Husmann  
Eidg. Bankenkommission  
Schwanengasse 12  
3001 Bern

Via Email

Zürich, 11. November 2008

### **Stellungnahmen zu Ihren Vernehmlassungen**

Sehr geehrte Herren

gerne stellen wir Ihnen in der Beilage unsere Stellungnahmen zu folgenden Vernehmlassungen:

- EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"
- EBK-Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung

Wir danken Ihnen für die Verlängerung der Eingabefrist, die Sie uns gewährt haben.

Wir haben die Stellungnahmen mit der Unterstützung von Mitarbeitern unserer Mitgliedsbanken ausgearbeitet. Wir danken für die Aufmerksamkeit, die Sie diesen Texten schenken.

Mit freundlichen Grüßen

VERBAND DER AUSLANDSBANKEN IN DER SCHWEIZ



Dr. Martin Maurer  
Geschäftsführer



Raoul Würgler  
stv. Geschäftsführer

## Stellungnahme zum EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"

### 1. Allgemeine Würdigung

Unser Verband begrüsst die klare und ausgewogene Formulierung des Berichts. Dieser ist bemüht, Antworten auf Fragen zu finden, die aufgrund ihrer Komplexität den Reflex nach Verboten auslösen könnten.

Wir teilen die Ansicht, dass das gleichzeitige Vorhandensein von asymmetrischer Information und Interessenskonflikte zu Verhaltensweisen führt, welche Anlegerinnen und Anleger benachteiligen können. Wir stimmen der Folgerung zu, dass Transparenz alleine den Konflikt nicht lösen kann; Such- und Informationskosten sind für Kleinanlegerinnen und -anleger zu hoch. Ebenfalls teilen wir die Ansicht, dass Anreizsysteme ein zweischneidiges Schwert sind: Zwar sind sie betriebswirtschaftlich effizient, um Trittbrettfahrerverhalten zu verhindern, doch führen sie zu einem Interessenskonflikt im Vertrieb.

### 2. Praktische Bedeutung von Anreizsystemen und Interessenskonflikten

Anreizsysteme sind im Vertrieb unerlässlich, und dadurch werden Interessenskonflikte generiert. Wir stellen fest, dass drei Aspekte einen adversen Einfluss auf den Nexus Anreizsystem-Interessenskonflikte haben:

- **Term Sheet / Simplified Prospectus:** Die Term Sheets enthalten zwar alle notwendigen Informationen, doch ist ihr Inhalt (gemäss der Liste der Schweiz. Bankiervereinigung, von der EBK als Mindeststandard anerkannt) komplex, lang und oft unübersichtlich. Es handelt sich hier um eine Maximallösung, die die Verständlichkeit beeinträchtigt. Auch der Zusammenhang zwischen Qualität/Risiko des Produkts und der Vertriebsvergütung erscheint nur selten derart, dass allfällige Interessenkonflikte ersichtlich werden. Dabei ist unbestritten, dass Interessenkonflikte bestehen. Ebenso unbestritten ist, dass die Aufklärung oft an der selektiven Wahrnehmung des Anlegers scheitert (wahrnehmen, was die eigene Meinung stärkt, ignorieren, was ihr widerspricht).

Es ist möglich, dass allgemeinverbindliche Minimalanforderungen an die offenzulegende Information und deren Darstellung einen Beitrag zu mehr Transparenz leisten.

- **Kompensationsstruktur:** Die Kompensationsstruktur begründet den Interessenskonflikt. Insbesondere wenn der einzelne Vertreter im Voraus seine Beteiligung an einem Verkauf kennt, ist die Anreizstruktur gegen die Interessen des Kunden verzerrt. Kompensationsmodelle, welche auf erzieltm Gesamtumsatz basieren und deren Umfang rückwirkend bestimmt wird, können diesen Anreiz und den damit einhergehenden Interessenkonflikt mindern.
- **Sanktionen:** Zweifellos beeinflusst das Sanktionssystem den Interessenskonflikt. Heute besteht die zivilrechtliche Sanktion der Rückerstattung; sie hat gerade im Zusammenhang mit den Vertriebsvergütungen Bedeutung erlangt. Offen bleibt, ob die Hürden einer zivilrechtlichen Auseinandersetzung für die Kunden als zu hoch veranschlagt wird. Dann wäre das Instrument als "checks and balance" wenig wirksam. Die Banken trifft zudem die Sanktion der EBK im Rahmen des Gewährsartikels. Diese aufsichtsrechtliche Sanktion fällt im nicht-regulierten Segment des Marktes weg, was die Anreizstruktur verfälscht.

### 3. Aufsichtsrechtlicher Gestaltungsbereich

Wir sind einig mit der EBK, dass Aufsichtsrecht nicht in Belange der Preisüberwachung oder des Wettbewerbsrechts eingreifen sollte. Ebenso ist eine klare Grenze zum Zivilrecht zu ziehen. Ob die Anlegerinformation inskünftig zu den Aufgaben der FINMA gehört – ähnlich anderer Aufsichtsbehörden – ist eine Grundsatzfrage, deren Beantwortung über das hier zur Diskussion stehende Thema hinausgeht. Es wäre sicher interessant, die Erfahrungen in Grossbritannien zu analysieren.

Falls die EBK – oder später die FINMA – im Bereich der Vertriebsvergütungen einen aufsichtsrechtlichen Handlungsbedarf ausmacht, sollte sie beachten, dass eine Veränderung der Kette Kunde-Vertreiber-Produzent die Vertriebsmodelle beeinflusst. Insbesondere besteht die Gefahr, den Vertrieb von Drittprodukten über offene Plattformen zu benachteiligen gegenüber dem Vertrieb konzernerzeugener Produkte. Es ist unbefriedigend, eine (sehr wahrscheinlich weiterhin unzureichende) Regulierung zur Offenlegung der Vertriebsvergütungen einzuführen, die Anleger durch ihre Auswirkungen auf die Markt- und Preisstruktur benachteiligt.

Die Diskussionen um die Vertriebsvergütung und ihre regulatorische Behandlung fanden in der Schweiz und der EU gleichzeitig statt. Auch in der EU (CESR und nationale Behörden) suchen die Aufsichtsbehörden Wege zur Regulierung von Offenlegung und Ausgestaltung der Vertriebsvergütungen, die Interessenkonflikte ausschliessen. Wir stellen fest, dass kein EU-Land zu einer befriedigenden Lösung gekommen ist. Es ist also nicht möglich, eine bestehende Regulierung zu übernehmen.

### 3. Point-of-Sale

Wir unterstützen die Forderung der Eidg. Bankenkommission, die Offenlegung und Informationspflicht am Verkaufspunkt aufzuhängen. Dort entsteht der Interessenskonflikt, und dort kann er zumindest verringert werden. Allerdings weisen wir darauf hin, dass für die Aufsichtsbehörde daraus die Pflicht erwächst, den Point-of-Sale zu überwachen. Unter der jetzigen Ausgestaltung muss die zivilrechtliche Vertragspflicht genügen, Kundeninteressen zu schützen. Wir befürchten, dass den Banken als überwachte Institute faktisch die Kontrolle der nicht beaufsichtigten Finanzintermediäre auferlegt wird. Dies kann durch Haftungsklagen, aber auch durch aufsichtsrechtliche Verpflichtungen geschehen. Falls sich die EBK für die Offenlegungspflicht am Point-of-Sale ausspricht, darf sie der Bank – wo diese Prinzipal ist – nicht Überwachungsfunktionen auferlegen. Die Bank als Agent hingegen muss die entsprechenden Regeln umsetzen (handelt sie doch als Point-of-Sale).

### 4. Handlungsbedarf

Aus dem Gesagten ergibt sich eine grundsätzliche Übereinstimmung mit den in Textbox 17 zusammengefassten Grundsätzen, welche auch Eingang in den Rundschreibenentwurf Eckwerte der Vermögensverwaltung fanden. Unsere Vorbehalte gegenüber einer Offenlegung von Bandbreite *und* Berechnung der Vergütungen (anstelle von Bandbreite *oder* Berechnungsverfahren) legen wir in unseren Kommentaren zum Rundschreibenentwurf dar. Wir stimmen der Einschätzung bei, dass die in der Textbox aufgeführten Punkte den durch MiFID geforderten Regelungen in der EU entsprechen.

## EBK Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung

### 1. Kommentare zum Inhalt

Der Verband der Auslandsbanken in der Schweiz (VAS) ist mit dem Entwurf der Eidg. Bankenkommission für ein Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung einverstanden. Für Banken und Finanzintermediäre mit ausländischem Hauptaktionär und internationaler Kundschaft ist eine den internationalen regulatorischen Standards – insbesondere MiFID – ebenbürtige Regulierung von Interesse.

Ungewöhnlich erscheint allerdings das gewählte Vorgehen, Minimalstandards für Minimalstandards zu schaffen. Andere Wege wären möglich: die Anforderungen könnten in einem EBK-Bulletin oder einem EBK-Bericht definiert sein. Mit dem gewählten Vorgehen reizt die EBK das geltende aufsichtsrechtliche System aus, welches einen Grossteil der Vermögensverwalter nur einer indirekten aufsichtsrechtlichen Behandlung unterstellt. Wir greifen diesen Punkt am Schluss unserer Stellungnahme auf.

Die einzelnen Randziffern haben wir im Rahmen einer Arbeitsgruppe der Schweiz. Bankiervereinigung vertieft diskutiert. Unsere Anliegen sind dort eingeflossen und wir unterstützen die in deren Stellungnahme enthaltenen Kommentare zum Inhalt vollumfänglich. Jedoch möchten wir Punkte hervorheben, welche für die Auslandsbanken von besonderer Bedeutung sind.

#### **Rz 9: Inhalt des Vertrages**

Diese Randziffer regelt Aspekte, die nicht in den Vermögensverwaltungsvertrag gehören. Es ist zwar Pflicht des Vermögensverwalters, mit dem Kunden die Anlagepolitik zu besprechen, die Rechenschaftsablage zu erläutern, die (in einem inneren Zusammenhang stehenden) Entschädigungen offenzulegen und die Gespräche zu dokumentieren. Es ist jedoch nicht zweckmässig, diese Anforderungen im Vermögensverwaltungsvertrag aufzuführen.

Wir schlagen vor, in RZ 9 die Punkte c-e zu streichen und an ihrer Stelle eine allgemeine Informations- und Rechenschaftspflicht einzuführen.

#### **Rz 31: Information für Vergütungen**

Die Randziffer verpflichtet den Vermögensverwalter, seine Kunden zu informieren "über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der ... möglichen Leistungen Dritter." Analog zu den MiFID Anforderungen sollte die Regulierung offenlassen, ob Parameter *oder* Bandbreiten offenzulegen sind. Es ist nicht in allen Fällen möglich, beide Daten mit ausreichender Präzision offenzulegen. Oft kann die Bandbreite einer Vergütung nur mit unverhältnismässigem grossem Aufwand im Voraus errechnet werden.

**Wir schlagen deshalb vor, die Rz wie folgt zu formulieren: "Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter oder die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter."**

Ziel der Offenlegung ist es, Kundinnen und Kunden mit aussagekräftigen und korrekten Angaben einen informierten Kaufentscheid zu ermöglichen. Je nach Vertriebs- und Vergütungssystem ist es nicht möglich, derartige Angaben zur Verfügung zu stellen. Die regulatorischen Vorgaben zur Offenlegung sind derart zu formulieren, dass sie die Vielzahl unterschiedlicher Vergütungsmodelle abdecken. Neben einer im Voraus definierten volumenabhängigen Vergütung gibt es Modelle, die Vergütung erst nach Ablauf einer bestimmten Periode auf Grund der getätigten Umsätze oder einer anderen betriebswirtschaftlichen Grösse bestimmen. In anderen Fällen wird die Vergütung nach einem konzernweit anwendbaren Modell einer ganzen Geschäftseinheit auf Grund dessen Gesamtumsatz zugewiesen; die Geschäftseinheit teilt diesen Betrag auf die einzelnen Mitarbeiter auf. Unter solchen Bedingungen

ist es nicht möglich, die Bandbreite der Vergütung im Voraus offenzulegen, da diese Angabe entweder falsch (wenn am Jahresende eine Grösse resultiert, welche ausserhalb der erwarteten oder der in der Vergangenheit erzielten Bandbreite liegt) oder nicht aussagekräftig (wenn sehr weite Bandbreiten kommuniziert werden). Es ist dann zweckmässig und ehrlich, nicht eine Bandbreite, sondern das anwendbare Berechnungsmodell offenzulegen. Es ist auch nicht dienlich, historische Angaben offenzulegen, da das Ergebnis eines Jahres von Vorjahren erheblich abweichen kann.

Die oben erwähnten Vergütungsmodelle, welche in international tätigen Banken häufig angewendet werden, haben den Vorteil, dass sie den Interessenkonflikt entschärfen. Denn der Vermögensverwalter kann die ihm zukommende Vergütung nicht schon im Voraus aufgrund der Anzahl vertriebener Produkteinheiten errechnen. Es ist wohl aus diesem Grund, dass MiFID die Offenlegungspflicht nicht auf Bandbreiten beschränkt.

In den dem EBK-Bericht zugrunde liegenden Bankbefragungen scheinen derartige Vergütungsmodelle nicht zur Sprache gekommen zu sein. Für zahlreiche Auslandsbanken sind sie jedoch sehr wichtig. Wir bedauern, dass einige Juristinnen und Juristen in der Öffentlichkeit alleine die Offenlegung einer Bandbreite als Lösung des Interessenskonflikts anpreisen, ohne die betriebswirtschaftliche Durchsetzbarkeit und mikroökonomische Wünschbarkeit dieser Forderung zu thematisieren, geschweige denn, zu analysieren.

### **Rz 33: Kontrolle und Sanktionen**

Das Rundschreiben verlangt, Verfahren zur Kontrolle und Sanktionierung von nicht von der EBK beaufsichtigten Vermögensverwaltern einzuführen. Damit bringt es zwar formal eine Gleichbehandlung aller Vermögensverwalter, verschlechtert jedoch die Position der überwachten Vermögensverwalter:

Nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter werden sich darauf berufen, dem FINMA-Regelwerk zu unterstehen. Damit gewinnen sie einen Reputationsvorteil ohne die damit einhergehenden Kosten tragen zu müssen. Denn eine Kontrolle, ob diese Vermögensverwalter den Vorgaben auch genügen, findet weder durch eine Prüfungspflicht noch durch Sanktionen statt.

Um die Gleichbehandlung der unterschiedlichen Kategorien Vermögensverwalter sicherzustellen, ist Rz 33 durch eine Prüfpflicht zu ergänzen. Die Prüfung ist durch eine Gesellschaft vorzunehmen, die die Standards und Praxis der Bankenrevision anwendet.

**Wir schlagen vor, Rz 33 wie folgt zu ergänzen: "... Diese Verfahren werden durch einen externen Prüfer, der über die notwendige Kenntnis des Vermögensverwaltungsgeschäftes und der Verhaltensregeln verfügt, umgesetzt. Die SRO ist verpflichtet, die Einhaltung der Prüfpflicht zu überwachen. Finanzdienstleister, welche die Prüfung nicht ordnungsgemäss vornehmen lassen, werden ausgeschlossen."**

Auch Sanktionen sind vorzusehen. Denkbar wäre, dass die SRO jene Vermögensverwalter, welche sich gemäss des Audits nicht an die Vorgaben halten, auf der Homepage anführt. Dies würde das Problem der asymmetrischen Information verringern, von dem sowohl Kunden als auch Depotbanken betroffen sind.

### **Rz 34: Schlussbestimmungen**

Doppelspurigkeiten sind zu vermeiden. Die Schlussbestimmungen sehen vor, dass die Schweiz. Bankiervereinigung ihre Selbstregulierung zur Vermögensverwaltung an das Rundschreiben anpasst. Die Selbstregulierung ist als Mindeststandard im Anhang zum EBK-RS 04/2 angeführt und wird im Rahmen der ordentlichen Revision geprüft. Bei der Definition des Anwendungsbereichs des vorliegenden Rundschreibens ist darauf zu achten, dass bereits unterstellte Vermögensverwalter (insbesondere Banken) nicht einer doppelten Aufsicht unterstehen.

## **2. Grenzen der indirekten Regulierung**

Wie schon eingangs erwähnt, erachten wir die von der EBK gewählte Form als ungewöhnlich. Die EBK scheint die unabhängigen Vermögensverwalter im Bereich der Verhaltensregeln regulatorisch zu erfassen, ohne sie aber überwachen zu wollen. Es ist zu befürchten, dass die Depotbanken weitere Überwachungsfunktionen wahrnehmen müssen, um ihr zivilrechtliches Risiko einzuschränken. Der Bank kommt jedoch keine Aufsichtsfunktion zu.

Da eine derartige indirekte Aufsicht der Vermögensverwalter wohl auch aus internationaler Sicht kaum Bestand haben kann, führt wohl kein Weg an der Definition eines sämtliche Finanzintermediäre umfassenden Aufsichtsrahmens vorbei.

Das gegenwärtige Flickwerk – teilweise Unterstellung unter das Kollektivanlagengesetz, mögliche Unterstellung als Effektenhändler unter das Börsengesetz, Überwachung durch eine Selbstregulierungsorganisation im Bereich der Geldwäschereibekämpfung und nun des Verhaltens in der Vermögensverwaltung – schafft mehr Verwirrung als er Probleme löst. Es ist hier der falsche Ort, mögliche Modelle zu diskutieren. Wir hoffen aber, dass mit der FINMA der Weg geebnet wird, diese Frage unter Bezug der unabhängigen Vermögensverwalter anzugehen.



VERBAND SCHWEIZERISCHER VERMÖGENSVERWALTER (VSV)  
ASSOCIATION SUISSE DES GÉRANTS DE FORTUNE (ASG)  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DI GESTORI DI PATRIMONI (ASG)  
SWISS ASSOCIATION OF ASSET MANAGERS (SAAM)

LSI  
Eidgenössische Bankenkommission  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Rechtdienst  
Postfach  
3001 Bern

Gesch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 11. NOV. 2008 16027	
SB: 210	Registrator:
Kopie an:	

Zürich, 10. November 2008

## Anhörung zum Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 3. September 2008 und bedanken uns für die Gelegenheit, uns zum Entwurf zu einem EBK-Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ wie folgt vernehmen zu lassen:

### I. Generelle Bemerkungen

#### 1. Zum Zweck des Rundschreibens

1. Mit dem Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ (nachfolgend „Rundschreiben“) will die EBK den Rahmen bestimmen, gemäss welchem sie Selbstregulierungswerke von Branchenorganisationen im Bereich der Vermögensverwaltung anerkennen will.
2. Der Begriff der „Vermögensverwaltung“ wird dabei im Rundschreiben nicht näher definiert oder erläutert.

Im schweizerischen Finanzsektor wird der Begriff der Vermögensverwaltung sehr unterschiedlich gebraucht. Primär wird mit diesem Begriff die Verwaltung von Finanzinstrumenten und bei einer Bank oder einem Effekthändler hinterlegten liquiden Geldmittel mit Ermessensspielraum verstanden. Die Begriffsverwendung erschöpft sich jedoch nicht mit dieser Tätigkeit. Eine grosse Zahl der in der Schweiz ansässigen Banken verwendet

den Begriff der „Vermögensverwaltung“ auch für ihre Tätigkeit im Bereich der Anlage von Kundenvermögen, wenn diese nicht mit einem Ermessen der Bank, sondern ausschliesslich gestützt auf einzelne Kundenaufträge ausgeübt wird. Ebenso bezeichnen Fondsleitungen ihre Tätigkeit im Bereich der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen als Vermögensverwaltung.

3. Bei der Bestimmung des sachlichen Geltungsbereiches (vgl. dazu nachfolgend) des Rundschreibens besteht damit ein hohes Mass an Ungewissheit).
4. Von seiner Zweckrichtung will das Rundschreiben Mindeststandards für die Selbstregulierung der Tätigkeit unabhängiger Vermögensverwalter festlegen. Wie dem beleuchtenden Bericht richtigerweise entnommen werden kann, war die Anerkennung von Selbstregulierungswerken als Verhaltensregeln im Sinne von Art. 6 Abs. 2 KKV denn auch der Auslöser für die Schaffung des Rundschreibens.
5. In richtiger Anwendung des Grundsatzes „same business, same risks, same rules“ soll das Rundschreiben jedoch auch für die Selbstregulierungswerke der Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen, Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen („VV-KAG“) sowie weiteren betroffenen Bewilligungsträgern nach dem KAG Geltung beanspruchen.
6. Dieser grundsätzlich weite persönliche Geltungsbereich des Rundschreibens verlangt danach, dass dessen sachlicher Geltungsbereich genauer umrissen wird. Dabei muss sicherlich gelten, dass das Rundschreiben für Selbstregulierungswerke, welche die Vermögensverwaltung im engeren Sinne (d.h. die Vermögensverwaltung mit Ermessensspielraum) zum Gegenstand haben, gelten muss.
7. Mit Bezug auf die Tätigkeit unabhängiger Vermögensverwalter (d.h. für die Tätigkeit von Finanzintermediären nach Art. 2 Abs. 3 GwG), welche fremdes, bankmässig verwahrtes Vermögen auf Vollmachtenbasis verwalten), heisst dies, dass das Rundschreiben auch dann Geltung hat, wenn sich deren Tätigkeit auf die Anlageberatung gegenüber dem Kunden und die Weiterleitung von dessen individuellen Aufträgen an die Bank – gestützt auf eine entsprechende Vollmacht – bezieht. Dieses Geschäftsmodell ist auch bei unabhängigen Vermögensverwaltern recht weit verbreitet. Diese Tätigkeit vom Geltungsbereich des Rundschreibens auszuklammern würde bedeuten, dass Selbstregulierungswerke von Branchenverbänden gegenüber ihren Mitgliedern nur in einem Bereich von deren Tätigkeit, nämlich der



Vermögensverwaltung mit Ermessen, Anwendung finden würden, während ein weiterer wichtiger Geschäftsbereich von deren Geltung ausgenommen bliebe. Damit würde der Zweck des Rundschreibens verfehlt. Ein Vermögensverwalter kann nicht gleichzeitig qualifiziert im Sinne von Art. 6 Abs. 2 KKV und „unqualifiziert“ sein.

8. Unklar bleibt damit jedoch, ob das Rundschreiben auch Geltung haben soll für das „gewöhnliche“ Bankgeschäft, das aus einer Kombination von Anlageberatung und Kommissionstätigkeit bei Effektenhandelsgeschäften besteht. Wie vorstehend ausgeführt, bezeichnen nicht wenige Banken auch diese Tätigkeit als Vermögensverwaltung.
9. Das schweizerische Finanzmarktaufsichtsrecht folgt einem grundsätzlich institutsbezogenen Ansatz. Dennoch lässt sich nicht konsequent vermeiden, dass einzelne Regulierungen nur für bestimmte Tätigkeitsbereiche eines Instituts zur Anwendung gelangen. Dies kann sich im Bereich der anerkannten Selbstregulierungswerke für die Vermögensverwaltung in besonderem Masse dann verwirklichen, wenn verschiedene Tätigkeiten (z.B. die Vermögensverwaltung einer kollektiven Kapitalanlage und die Verwaltung von anderen Vermögen) von verschiedenen Selbstregulierungswerken bestimmt werden.
10. Grundsätzlich bieten sich zwei Lösungsmöglichkeiten für die genauere Definition des Begriffes „Vermögensverwaltung“ an:

Zum einen könnten diese Tätigkeiten im Rundschreiben aufgezählt werden.

Die andere Lösung wäre, dass jede Tätigkeit, die von einem Unternehmen als „Vermögensverwaltung“ angeboten wird, in den Geltungsbereich des Rundschreibens und damit unter die nach diesem Rundschreiben anerkannte Selbstregulierung fallen müsste.

Der VSV präferiert die zweite Lösung. Dies namentlich aus Gründen der Einfachheit. Dies hätte insbesondere zur Folge, dass der Banken- und Effektenhändlersektor seine kombinierte Anlageberatungs- und Kommissionstätigkeit dann nach den Vorgaben der anwendbaren Selbstregulierungswerke zu organisieren hätte, wenn diese Tätigkeit im Marktauftritt als „Vermögensverwaltung“ bezeichnet wird.

## 2. Zu den rechtlichen Grundlagen des Rundschreibens

11. Wie vorstehend schon dargelegt, begrüsst der VSV, dass das Rundschreiben ungeachtet des Regulierungstypus eines Instituts für alle Selbstregulierungswerke im Bereich der Vermögensverwaltung Geltung haben soll.

Allfällige Differenzierungen sind nicht beim grundsätzlichen Geltungsbereich vorzunehmen, sondern sind bei den einzelnen Anerkennungsvoraussetzungen für die die Selbstregulierungswerke vorgesehen.

## 3. Anerkennungsfähige Branchenorganisationen

12. Das Rundschreiben geht zu Recht davon aus, dass eine „Monopolisierung“ der Selbstregulierung in den Händen einer einzigen Branchenorganisation weder sinnvoll noch erwünscht ist. Nach dem heute geltenden Recht hat die EBK ausschliesslich Selbstregulierungswerke von zwei nationalen Branchenorganisationen (der Schweizerischen Bankiervereinigung und der Swiss Fonds Association) als regulatorischen Mindeststandard anerkannt (vgl. EBK-RS 04/2).
13. Mit dem Rundschreiben wird der Kreis der Organisationen, welche anerkennungsfähige Selbstregulierungswerke erlassen dürfen, erweitert. Hinsichtlich der Anforderung an die Organisation, in der jeweiligen Branche verankert zu sein, stellt das Rundschreiben keine Anforderungen. Grundsätzlich wäre es beim heutigen Wortlaut des Rundschreibens möglich, einen Berufsverband mit zwei Mitgliedern zu errichten und dessen Verhaltensregeln von der Aufsichtsbehörde anerkennen zu lassen.
14. Gestützt auf eine implizite oder ausdrückliche gesetzliche Grundlage qualifiziert sich eine von der Aufsichtsbehörde als regulatorischer Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung nicht nur durch den behördlichen Verwaltungsakt ihrer Anerkennung. Verhaltensregeln für die Ausübung eines bestimmten Berufes oder einer bestimmten Tätigkeit zeichnen sich auch dadurch aus, dass sie von einer anerkannten Branchenorganisation aufgelegt werden und so repräsentativen Ausdruck dessen bilden, was von den Berufsgenossen und korrekter Berufsausübung verstanden wird.

Verhaltens- oder Standesregeln bilden auch Ausdruck einer von den Berufsgenossen anerkannten Handelsübung, welche von der relevanten sozialen Gruppe, d.h. den Branchenangehörigen, als Ausdruck ihres beruflichen Selbstverständnisses getragen wird.

15. Der Wortlaut des Rundschreibens erweckt den Eindruck, dass jeder Rechtsträger, der sich als Branchenorganisation bezeichnet, von ihm nach Massgabe des Rundschreibens festgelegte Verhaltensregeln der EBK bzw. der FINMA zur Anerkennung vorlegen kann.

Dies kann und darf nicht Zweck des Rundschreibens sein. Zweck des Rundschreibens ist die Stärkung der Selbstregulierung und nicht deren Degenerierung in Richtung einer Beliebigkeit.

16. Entsprechend regt der VSV an, dass Mindestanforderungen an die Branchenorganisationen, deren Verhaltensregeln überhaupt Anerkennung finden können, geschaffen werden.

Dabei ist festzulegen, dass die Branchenorganisation nicht kaufmännische Ziele verfolgen darf, sondern sich als grundsätzlich demokratische, nicht gewinn- oder kapitalorientierte Organisation, der ausschliesslich oder zumindest stark überwiegend Branchenzugehörige angehören, konstituiert.

17. Somit kann im Sinne einer Stärkung der Selbstregulierung verhindert werden, dass Verhaltensregeln von Verbänden, deren primäre Zweckrichtung nicht die Bildung einer Branchenorganisation von Vermögensverwaltern ist, nach Massgabe des Rundschreibens behördliche Anerkennung finden. Die Selbstregulierung bleibt damit in den Händen derjenigen, welche die Interessen der repräsentierten Branche vertreten, und nicht in unerwünschte Richtung zur Spielwiese aller möglichen, mehr oder weniger qualifizierten Organisation wird, die primäre Interessen am Verkauf von Prüftätigkeit hat.

18. Entsprechend ist Rz 7 des Rundschreibens wie folgt anzupassen:

„Verhaltensregeln von Branchenorganisationen im Bereiche der Vermögensverwaltung, deren stimmberechtigte Mitglieder ausschliesslich oder stark überwiegend im Bereich der Vermögensverwaltung tätig sind, müssen für die Anerkennung folgende Inhalte regeln: ....“

19. Auch mit einer entsprechenden Einschränkung ist für die hinreichende Vielfalt im Bereich der Branchenverbände der Vermögensverwaltung gesorgt. Neben der schweizerischen SBVg und der SFA bestehen als solche Verbände im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung der VSV sowie das in der Romandie angemessen verankerte und neu mit einer Niederlassung auch in Zürich vertretene „Groupement Suisse des Conseils en Gestion Independants“.

Vom Begriff der Branchenorganisation wären damit diejenigen Selbstorganisationen nach dem GwG ausgeschlossen, welche Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG aller möglichen geschäftlichen Ausrichtungen zu ihren Mitgliedern zählen (z.B. Geldwechsler, Liegenschaftenverwalter, Treuhänder, Rechtsanwälte und Notare) und nur zu einem nicht stark überwiegenden Anteil unabhängige Vermögensverwalter als Mitglieder aufgenommen haben. Diese Selbstregulierungsorganisationen, deren Tätigkeit sich seit 2000 ausschliesslich auf Fragen der Geldwäschereiprävention und –bekämpfung beschränkte, verfügen in der Regel nicht über das Know-how, um die ihnen angeschlossenen unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von beruflichen Verhaltensregeln sachgerecht zu unterstützen und zu kontrollieren. Gerade im Bereiche gewerblicher Unternehmen ist die Unterstützung durch den Branchenverband in Compliance-Fragen, d.h. im Hinblick auf die anwendbaren Berufsregeln, von sehr grosser Bedeutung. Sie ist insbesondere auch sehr wichtig zur Prävention von Verstössen gegen Verhaltensregeln und dient damit im besonderen Masse der Stärkung der Reputation der Branche.

## II. Zum konkreten Regelungsinhalt von Verhaltensregeln

### 4. Zu III.A. Vermögensverwaltungsauftrag

20. Dass der Vermögensverwaltungsvertrag schriftlich abzuschliessen ist, stellt für den VSV eine Selbstverständlichkeit dar. Dies gilt insbesondere im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung, wo es zwingend notwendig ist, dass der sehr weit reichende Ermächtigungsbereich der heute üblichen Bankvollmachten durch ein den Voraussetzungen von Art. 16 OR genügendes Dokument eingeschränkt wird.
21. Mit den Mindestanforderungen an den Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages gemäss Rz 9 Bst. a) b) d) und e) ist der VSV grundsätzlich einverstanden. Diese Vorgaben entsprechen sind auch in den heute geltenden Standesregeln des VSV bereits enthalten.
22. Bst. c) von Rz 9 („Überwachung der Anlagepolitik“) ist nach unserer Auffassung insbesondere im Bereich der nicht von der EBK beaufsichtigten Vermögensverwalter faktisch nicht umsetzbar. Rund die Hälfte der Marktteilnehmer in der unabhängigen Vermögensverwaltung sind Einpersonenerbetriebe. Eine Aufgabenteilung, welche eine zweckmässige Überwachung der Anlagepolitik gewährleisten würde, kann in solchen Unternehmen nicht

gewährleistet werden. Es macht wenig Sinn, dass die die Vermögensverwaltung ausübende Person gleichzeitig mit der Überwachung der eigenen Tätigkeit betraut werden muss.

Der Überwachung der Einhaltung der vereinbarten Anlagepolitik dient im Ergebnis die Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln nach Rz. 33 des Rundschreibens.

23. Rz. 9 verlangt sodann nicht, dass im Vermögensverwaltungsvertrag die Referenzwährung, welche für den Vermögensverwalter Ausgangs- und Angelpunkt seiner Tätigkeit sein soll, bestimmt wird. Der VSV erachtet es als absolut wesentlichen Eckwert, dass diese im schriftlichen Vermögensverwaltungsauftrag ausdrücklich bestimmt wird. Die Vereinbarung der Referenzwährung ist nach heutiger Lehre zur Vermögensverwaltungstätigkeit keineswegs nun für die Berichterstattung wesentlich. Ebenso wenig wird sie im einschlägigen Schrifttum als den Anlagezielen implizite angesehen. Die Referenzwährung bildet gemeinsam mit den Anlagezielen den wesentlichen Ausgangspunkt zur Bestimmung der strategischen Vermögensallokation hinsichtlich Anlagewährungen und die geographisch ausgerichtete Auswahl von Anlageinstrumenten.

Die Bestimmung der Referenzwährung in den Vermögensverwaltungsverträgen ist in der Selbstregulierung des Bankensektors nur deshalb nicht ausdrücklich vorgesehen, weil diese durch die Kontoführungs- und Depotverträge bereits bestimmt ist. Die gegenüber der Bank vertraglich gewählte Referenzwährung hat für das Rechtsverhältnis zwischen Kunde und „Drittverwalter“ keine Bindungswirkung (keine Drittwirkung von Verträgen).

Der zu streichende Bst. c) soll deshalb neu die Bestimmung der Referenzwährung als zwingenden Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages aufnehmen.

##### **5. Zur III.B.a) Treuepflicht des Vermögensverwalters**

24. Zu den Rz 10 und 11 sind keine Bemerkungen zu machen.
25. Rz 12 ist durch einen zweiten Satz wie folgt zu ergänzen:

„Können solche Konflikte trotz Massnahmen nicht in jedem Fall ausgeschlossen werden, weist der Vermögensverwalter seine Kunden darauf hin.“

Auch bei der Entschädigung des Vermögensverwalters, seiner Mitarbeiter und Hilfspersonen sind Interessenkollisionen mit der Treuepflicht nicht konsequent vermeidbar. Dies gilt namentlich bei kleinen Unternehmen, insbesondere Einpersonenbetrieben, wo das Einkommen des Vermögensverwalters direkt vom erzielten Geschäftsvolumen bestimmt wird.

Die vorgeschlagene Formulierung hält eine klare Hierarchie der zu treffenden Massnahmen dar. Diese werden nicht in Richtung eines „comply or disclose“ aufgeweicht.

- 26. Zu Rz 13 sind keine Bemerkungen zu machen.
- 27. Rz 14 ist unklar formuliert, da nicht klar ist, wessen Interessen bei der Beratung hinsichtlich der Wahl der Depotstelle zu wahren sind (diejenigen der Kunden oder der Depotstelle).

## 6. Zur Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters

- 28. Da auch die finanzielle Ausstattung des Vermögensverwalters für eine sorgfältige Dienstleistungserbringung wesentlich ist, schlagen wir folgende neue Formulierung für Rz 15 vor:

„Der Vermögensverwalter passt seine Organisation und Betriebsmittel (einschliesslich der finanziellen Ausstattung) an die Zahl seiner Kunden, das Volumen der von ihm verwalteten Vermögenswerte sowie an die gewählten Anlagepolitiken und –produkte an.“

- 29. Zu Rz 16: keine Bemerkungen .
- 30. Zu Rz 17 ist anzumerken, dass unter Umständen die mit dem Kunden vereinbarten Anlagezielen vorsehen können, dass der Vermögensverwalter eine gezielte Risikofokussierung zu verfolgen hat. Die Zahl der spezialisierten Betriebe in der unabhängigen Vermögensverwaltung (z.B. Unternehmen, die ausschliesslich das aktive Management von Currency Overlays betreiben) nimmt zu. Diese Unternehmen verfügen in der Regel über sehr qualifiziertes Personal und eine angemessene betriebliche Organisation.
- 31. Rz 17 in der bestehenden Formulierung würde solche Geschäftsmodelle der Unterstellung unter anerkannte Verhaltensregeln ausschliessen, was nicht im Sinne des Rundschreibens sein kann.

Entsprechend sollte Rz 17 folgenden neuen Wortlaut haben:

„Vorbehaltlich abweichender Vereinbarungen im schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag stellt der Vermögensverwalter sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist.“

32. Das in Rz 18 statuierte generelle Verbot des Haltens von Kundenvermögen als Treuhänder oder als Trustee geht zu weit. Ein derart weitgehender Eingriff in die Vertragsfreiheit ist dann nicht zu rechtfertigen, wenn die Vermögenswerte auf individuellen Konten ausgeschieden pro Kunde gehalten werden. Es ist auch mit viel Verständnis für den Schutz von Kundeninteressen nicht nachvollziehbar, wenn nun – nach langjährigem Ringen um die Anerkennung des Haager Trust Übereinkommens durch die Schweiz – ausgerechnet den unabhängigen Vermögensverwaltern die Tätigkeit als Trustee untersagt werden soll.

Nach Auffassung des VSV ist die bisher in Art. 12 der geltenden Landesregeln enthaltene Einschränkung genügend. Nach dieser Bestimmung ist das Vermischen von Kundenvermögen auf Konten/Depots des Vermögensverwalters bzw. auf Konten, die auf eine juristische Person (insbesondere eine Off-Shore-Gesellschaft) lauten, auch unterhalb der Schwellenwerte von BankG und BEHG (20 Kundenbeziehungen) untersagt.

Es stellt im Übrigen eine unnötige, rein administrative Hürde da, wenn unabhängige Vermögensverwalter dazu gezwungen werden, gesetzlich an sich zulässige Treuhand- und Trustee-Geschäfte über eine separate rechtliche Einheit zu führen. Verbote, wie das in Rz. 18 statuierte, die sich mit der Errichtung einer GmbH mit einem Stammkapital von CHF 20'000 leichtestens umgehend lassen, sind im Ergebnis kontraproduktiv. Dem Anliegen des Kundenschutzes ist besser gedient, wenn Treuhand- und Trustee-Geschäfte durch einen wirksamen Landesregeln unterworfenen unabhängigen Vermögensverwalter geführt werden.

Rz 18, Satz 1, des Rundschreibens sollte sich deshalb eng an Art. 12 der geltenden Landesregeln des VSV (bzw. an Art. 9 des der EBK bekannten Vorentwurfs zu den revidierten Landesregeln) orientieren.

Für wenig zweckmässig erachten wir weiter die Bestimmung von Rz 18, Satz 2, soweit diese generell das Führen von General-Bankvollmachten erlaubt. Der Grundauftrag eines Vermögensverwalters (bzw. auch einer Bank) besteht in der Verwaltung des Kundenvermögens. Im Rahmen dieses Grundauftrages ist es deshalb grundsätzlich unnötig, wenn einem Vermögensverwalter eine unbeschränkte Generalvollmacht über das bei

der Bank liegende Kundenvermögen erteilt wird. Die Selbstregulierung des VSV bestimmt deshalb schon seit bald 20 Jahren, dass ein ordnungsgemäss tätiger unabhängiger Vermögensverwalter grundsätzlich nur über eine auf Verwaltungshandlungen beschränkte Vollmacht führen darf. Mit dieser Bestimmung wurde der Missbrauchsgefahr überschüssender Vollmachten während fast zwei Jahrzehnten wirksam entgegengetreten. Nach den Standesregeln des VSV sind überschüssende, umfassende Bankvollmachten nur dann angängig, wenn der unabhängige Vermögensverwalter mit weitergehenden, dauerhaft zu erbringenden Dienstleistungen, namentlich im Bereich des Zahlungsverkehrs, von einzelnen seiner Kunden ausdrücklich beauftragt wurde.

Das Verbot des Führens überschüssender Bankvollmachten stellt für den VSV seit je her einen ganz wesentlichen Eckpfeiler seiner Selbstregulierung dar und ist damit als absoluter Mindeststandard anzusehen.

33. Das in Rz 19 statuierte Erfordernis der ausdrücklichen Zustimmung des Kunden zur Auslagerung von Vermögensverwaltungsaufgaben an Beauftragte ist unsinnig und zu weitgehend.

Der Beizug Dritter zur Erfüllung von Vermögensverwaltungsaufgaben ist in Zivil- und damit in haftungsrechtlicher Sicht in den Beizug von Hilfspersonen nach Art. 101 OR (d.h. unter voller Haftung des die Hilfsperson Beziehenden) und die Substitution nach Art. 399 OR (unter der Limitierung der Verantwortung und Haftung auf die sorgfältige Auswahl und Instruktion des Beigezogenen) eingeteilt.

Der im Rundschreiben verwandte Begriff der „Delegation“ ist in diesem Sinne kein eindeutiger Rechtsbegriff. Soweit dieser Begriff im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrecht Verwendung findet (z.B. in der Sorgfaltspflichtvereinbarung), wird er im Sinne des Beizugs einer Hilfsperson nach Art. 101 OR verstanden.

Nach Auffassung des VSV darf nur die Substitution im Sinne von Art. 399 OR mit ausdrücklicher Zustimmung des Kunden erfolgen. Die damit einhergehende Limitierung der Haftung des Vermögensverwalters bedarf der expliziten Einwilligung des Kunden. Die Delegation im Sinne eines Beizugs von Hilfspersonen nach Art. 101 OR (d.h. unter voller Verantwortlichkeit und Haftung des Beziehenden) muss dagegen ohne Zustimmung des Kunden möglich sein, wenn dem für die Delegation im Banken- und Effektenhändlerbereich nach dem EBK-RS 99/2 (Outsourcing) bzw. dem EBK-



RS 07/3 (Delegation durch die Fondsleitung/SICAV) gleichwertige Standards eingehalten werden. Eine Zustimmung des Kunden muss nur dann erforderlich sein, wenn Personendaten ins Ausland übermittelt werden. Entsprechend ist Satz 1 von Rz 19 zu streichen. Das Nähere zum Outsourcing-Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter ist in den Rz 20 bis 22 (vgl. dazu die nachfolgenden Ausführungen) genauer zu regeln.

34. Die Rz 20 bis 21 und 22 bedürfen nach den vorstehend Ausgeführten einer grundlegenden Überarbeitung. Insbesondere ist für den Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter genauer zu bestimmen, was als Outsourcing zu betrachten ist und was nicht.

Wir verweisen diesbezüglich auf die Formulierung von Rz 17 der beiliegenden Revisionsvorlage für die Landesregeln des VSV.

#### 7. Zu c) Informationspflicht des Vermögensverwalters

35. Zu Rz 23 des Rundschreibens bestehen keine Bemerkungen.
36. Hinsichtlich der in Rz 24 statuierten Pflicht zur Risikoaufklärung ist zu ergänzen, dass (in Anlehnung an die im Bankenbereich diesbezüglich geltenden Verhaltensregeln für Effekthändler) Einsicht auf eine entsprechende Risikoaufklärung möglich sein muss, wenn der Kunde über eine hinreichende Professionalität in Anlagegeschäften verfügt. Wir verweisen diesbezüglich auf die Rz 20 und 23 des beiliegenden Revisionsentwurfes für die Landesregeln.

Eine entsprechende Formulierung ist in Rz 24 aufzunehmen.

37. Die Rz 25 des Rundschreibens macht in ihrer vorgelegten Formulierung wenig Sinn. Die Pflicht, die Kunden über wesentliche Änderungen in der organisatorischen oder personellen Struktur des Vermögensverwalters zu orientieren, ist nur dann sinnvoll, wenn auch eine Pflicht besteht, den Kunden bei Aufnahme einer Geschäftsbeziehung mit den entsprechenden Informationen zu versorgen.

Entsprechend ist Rz 25 des Rundschreibens im Sinne von Rz 21 des beiliegenden Revisionsentwurfes zu den Landesregeln des VSV neu zu formulieren.

38. Zu den Rz 26 und 27 haben wir keine Bemerkungen.

## 8. Zu Entschädigungen des Vermögensverwalters

39. Verträge werden nicht „im Interesse der Klarheit“ geschlossen, sondern dienen der Begründung von Rechten und Pflichten der Vertragsparteien (vgl. Art. 1 ff. OR). Entsprechend ist Rz 29 des Rundschreibens ungenügend formuliert.
40. Die Formulierung müsste lauten: „Der Vermögensverwalter regelt, wem allfällige Leistungen zustehen ...“.

Der Wortlaut von Rz 29 lässt zudem offen, ob mit Leistungen von dritter Seite, namentlich denjenigen, die bei Gelegenheit der Auftragsausführung ausgerichtet werden, auch Sach- und Dienstleistungen erfasst sind. Zu denken ist dabei namentlich an die (nicht seltenen) Fälle, in denen kleinere unabhängige Vermögensverwalter von den Depotbanken mit technischer Infrastruktur, technischen Dienstleistungen (z.B. Bloomberg-Zugang oder auch nur Dienstleistungen mit sozialem Charakter wie eine Einladung zu einem Golf- oder Opem-Weekend) ausgestattet werden. Anlass, solche Leistungen, welche für den Kunden ohne Bedeutung sind, vertraglich zu regeln, besteht nicht.

41. Entsprechend ist der Wortlaut von Rz 29 auf „allfällige finanzielle Leistungen“ zu beschränken.
42. Das in Rz 30 statuierte Erfordernis, dass Interessenkollisionen, die sich aus der Annahme von Leistungen Dritter ergeben können, konsequent offengelegt werden müssen, steht im Widerspruch zu Rz 11 des Rundschreibens, welche festhält, dass nur solche Interessenkollisionen offenzulegen sind, welche nicht durch organisatorische Massnahmen vermieden werden können. Damit statuiert das Rundschreiben eine *praesumptio juris et de jure*, wonach Zuwendungen von Dritter Seite zwingend zu Interessenkollisionen führen, die sich durch organisatorische Massnahmen nicht vermeiden lassen. Damit widerspricht der Rundschreibenentwurf auch den Erkenntnissen der EBK im Diskussionspapier über Abgeltungszahlungen und Interessenkollisionen im Finanzsektor.

Diese Bestimmung geht zudem weit über die einschlägigen Vorschriften der MIFID-Durchführungsrichtlinie hinaus.

Da der einschlägige Sachverhalt von Rz 11 des Rundschreibens abschliessend geregelt ist, erachten wir deren Streichung für sachgerecht.

43. Rz 31 des Rundschreibens ist nach unserer Auffassung unzweckmässig formuliert, da sie davon ausgeht, dass sich die Bandbreiten und Berechnungsparameter möglicher Leistungen immer nach Produktklassen aufschlüsseln lässt. Dies ist nicht zutreffend, da insbesondere Courtagen und die nach deren Massgabe berechneten Leistungen an den Vermögensverwalter keine Abhängigkeit von Produktklassen besteht:

Wir schlagen deshalb folgende neue Formulierung vor:

„Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Quellen und die grundsätzliche Berechnungsweise möglicher Leistungen Dritter.“

44. Auch Rz 32 enthält nach unserer Auffassung eine unsachgemässe *praesumptio juris et de jure*, indem davon ausgegangen wird, „Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen“ immer mit vernünftigem Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen. Die dieser Bestimmung zugrunde liegende Annahme basiert darauf, dass alle Banken heute in der Lage sind, entsprechende kundenbeziehungsgenaue Abrechnungen automatisiert zu erstellen. Diese Annahme mag für eine grosse Zahl schweizerischer Banken (namentlich die Grossbanken sowie grössere Privatbanken) zutreffen. Kleinere schweizerische sowie (nach unseren Kenntnissen) eine überwiegende Zahl ausländischer Banken ist dazu bis heute nicht in der Lage. Bis die Vorgaben des Rundschreibens der SBVg Nr. 7578 vom 17. Oktober 2008 umgesetzt sind, dürfte nach unserer Einschätzung mehr Zeit ins Land gehen als vom Branchenverband der Banken als realistisch angenommen wird.

Wir regen deshalb die ersatzlose Streichung der Klammer in Rz 32 an.

## 9. Zu Kontrolle und Sanktionen durch die Branchenorganisationen

45. Zu Rz 33 haben wir keine Bemerkungen. Wir möchten in diesem Zusammenhang lediglich anmerken, dass die nicht davon ausgegangen werden, dass jede Prüfstelle, welche bei unabhängigen Vermögensverwaltern die Kontrolle der Einhaltung der Vorschriften zur Geldwäschereiprävention kontrolliert hatte, auch die nötigen fachlichen Qualifikationen zur Prüfung von Verhaltensregeln hat. Der VSV hat in den vergangenen 18 Jahren seit Erlass des ersten Ehrenkodex eine „Population“ von rund 200 kleineren und grösseren Prüfgesellschaften aufgebaut, welche in der Lage sind, die Einhaltung von Verhaltensregeln in der unabhängigen Vermögensverwaltung zu prüfen.

## 10. Zu Schlussbestimmungen

46. Angesichts der Tatsache, dass die Branchenorganisationen im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung ihre Selbstregulierungswerke bis zum 1. Oktober 2009 umgesetzt haben müssen (vgl. EBK-RS 1/03), erachten wir die „Einladungsfrist“ von 18 Monaten, innert welcher die Schweizerische Bankiervereinigung ihr eigenes Selbstregulierungswerk an das Rundschreiben angepasst haben soll, als übermässig grosszügig bemessen. Wir gehen davon aus, dass die Schweizerische Bankiervereinigung willens und in der Lage ist, ihr Selbstregulierungswerk ebenfalls bis zum 1. Oktober 2009 an die Vorgaben des Rundschreibens anzupassen.

### III. Vom Rundschreiben nicht erfasste, wesentliche Eckwerte zur Vermögensverwaltung

47. Auch wenn der vorgelegte Rundschreibenentwurf wesentliche Eckwerte für die Selbstregulierung im Bereich der Vermögensverwaltung erfasst, so sind wir dennoch der Auffassung, dass einige Punkte, die aus Sicht des VSV unabdingbar sind, keinen Eingang in das Rundschreiben gefunden haben. Diese Punkte sollen nachfolgend dargestellt werden und es wird deren Unabdingbarkeit für eine griffige und sinnvolle Selbstregulierung der Vermögensverwaltungstätigkeit dargelegt:

#### 11. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung

48. Das Rundschreiben enthält grundsätzlich Eckwerte, welche den Gewährsbegriff präzisieren. Allerdings enthält das Rundschreiben keine Bestimmung, welche Verlangt, dass der Vermögensverwalter über bestimmte berufliche und charakterliche Voraussetzungen zur Erfüllung seiner ordnungsgemässen Vermögensverwaltungstätigkeit zu verfügen hat.

Rz 15 verlangt, dass der Vermögensverwalter seine Organisation und bestimmte Parameter betrieblicher Natur anzupassen hat. Ein an der mit der Dienstleistungserbringen betrauten natürlichen Personen orientierter Gewährsbegriff ist im Rundschreiben nicht verankert.

49. Dies erweckt den Eindruck, dass den Eckwerten jeder Vermögensverwalter – ungeachtet seiner persönlichen und charakterlichen Eigenschaften – genügt, wenn er seinen Betrieb nur hinreichend organisiert. Damit wird der unrichtige Eindruck erweckt, dass grundsätzlich jeder „Halunke“ im Sinne

der Eckwerte genügend qualifiziert sein könnte, wenn er nur seinen Betrieb richtig organisiert.

50. Diesem gedanklichen Ansatz ist im Rundschreiben klar entgegenzutreten. Wir schlagen deshalb die Einfügung einer neuen Randziffer vor der bestehenden Rz 15 mit folgendem Wortlaut vor:

„Der Vermögensverwalter sorgt dafür, dass alle mit der Dienstleistungserbringung betrauten Personen über die notwendigen beruflichen und charakterlichen Voraussetzungen zur Erfüllung dieser Aufgabe verfügen.“

51. Wir erachten eine derartige Bestimmung für unabdingbar, da sie im BankG, im BEHG und auch im KAG eine entsprechende Verankerung findet. Da aber Vermögensverwalter, die nicht der Aufsicht der EBK unterstehen, nach Art. 6 Abs. 2 KKV erhöhtes regulatorisches Vertrauen geniessen sollen, ist die persönliche Gewähr der mit der Dienstleistungserbringung betrauten Personen ein ganz wesentlicher Eckwert.

## 12. Einbindung in das System der Marktaufsicht

52. Auch wenn sich im Bereich der nicht von der EBK beaufsichtigten Vermögensverwalter mehrheitlich kleine und kleinste Unternehmen tätig sind, so besteht doch eine recht grosse Zahl solcher Unternehmen, welche über ihre eigenen finanziellen Mittel sowie die von ihnen verwalteten Kundenvermögen sich im Widerspruch zum einschlägigen Rundschreiben der EBK stehenden Marktpraktiken in einer Weise bedienen können, die eine transparente und marktkonforme Preisbildung beeinträchtigen können.
53. Durch das Schweigen des Rundschreibens zur Frage des Marktverhaltens könnte der Eindruck entstehen, dass nach Art. 6 Abs 2 KKV qualifizierte Vermögensverwalter sich jeglicher Marktpraktik bedienen können, die Banken und Effekthändlern verboten sind. Dieser Eindruck ist der Reputation des schweizerischen Finanzplatzes nicht zuträglich.
54. Für den VSV stellt es deshalb einen Eckwert für die Selbstregulierung des nicht von der EBK beaufsichtigten Bereichs der Vermögensverwalter dar, in das schweizerische System der Wahrung und Förderung der Marktintegrität einzubinden. Nach Auffassung des VSV ist das redliche Verhalten am Markt Bestandteil der Treupflicht des Vermögensverwalters gegenüber seinen Kunden, die Anspruch darauf haben, dass die für sie getätigten Effekthandelsgeschäfte auf einer transparenten und marktkonformen Preisbildung beruhen.

Wir schlagen deshalb die Einfügung einer neuen Randziffer nach Rz 14 des Rundschreibens mit folgendem Wortlaut vor:

„Der Vermögensverwalter verhält sich als Marktteilnehmer nach Treu und Glauben und unterlässt Handlungen, die eine transparente und marktkonforme Preisbildung beeinträchtigen.“

### 13. „Business Continuity“

55. Rund 50 % der in der Schweiz tätigen, nicht von der EBK beaufsichtigten unabhängigen Vermögensverwalter führen Betriebe, die lediglich über eine mitarbeitende Person verfügen, die fachlich zur Berufsausübung hinreichend qualifiziert ist.

In diesen Betrieben ist es von sehr grosser Wichtigkeit, dass organisatorische Vorkehrungen getroffen werden, welche eine Wahrung der Kundeninteressen bei Ausfall der einzigen fachlich qualifizierten Person sicherstellen.

Rz 15 des Rundschreibens verlangt lediglich, dass die Organisation an die Zahl der Kunden, das Volumen und die von ihm verwalteten Vermögenswerte sowie die gewählten Anlagestrategien und –produkte anzupassen ist. Ein Eckwert zur organisatorischen Sicherstellung der Wahrung von Kundeninteressen bei Wegfall des einzigen fachlich qualifizierten Vermögensverwalters fehlt. In diesem Punkt erscheinen uns die Eckwerte als substantiell ungenügend. Wir schlagen deshalb eine Ergänzung der Rz 15 des Rundschreibens um einen neuen Absatz mit folgender Bestimmung vor:

„Der Vermögensverwalter trifft die geeigneten Massnahmen, um den Fortbestand seiner Dienstleistungen gegenüber seinen Kunden sicherzustellen. Falls er intern nicht über einen geeigneten Stellvertreter für den einzigen Vermögensverwalter verfügt, der dessen Tätigkeit bei Todesfall oder Arbeitsunfähigkeit übernehmen kann, so muss er die Weiterführung von dessen Tätigkeit durch Einschalten eines anderen Vermögensverwalters oder einer Bank gewährleisten, und seine Kunden über die getroffenen Massnahmen informieren.“

Diese Bestimmung entspräche Rz 13 der beiliegenden Revisionsvorlage für die Standesregeln. Der VSV hatte eine entsprechende Bestimmung in seine bestehenden Standesregeln aufgenommen, nachdem er sich in mehreren Fällen mit dem unerwarteten Versterben eines Vermögensverwalters konfrontiert sah und zur Wahrung der Kundeninteressen (in der Regel

durch die Übernahme des Geschäfts durch einen anderen unabhängigen Vermögensverwalter) aktiv beitragen musste.

#### 14. Nachrichtenlose Vermögen

56. Nachdem der Bundesrat im Juni 2007 von einer gesetzlichen Regelung zur Prävention und zur Regelung des Umgangs von nachrichtenlosen Vermögen zugunsten der Selbstregulierung Abstand genommen hatte, erachtet es der VSV als einen wesentlichen Eckwert für die Selbstregulierung im nicht von der EBK beaufsichtigten Bereich der Vermögensverwaltung, auch dieses Thema zu regeln.
57. Nach der geltenden Selbstregulierung im Bankensektor tritt Nachrichtenlosigkeit einer Kundenbeziehung so lange nicht ein, als der Kontakt zu einem Zustellungsadressaten bzw. Bevollmächtigten des Bankkunden weiter besteht. Ungeachtet des Schicksals des Kunden tritt dabei aus Sicht der Bank bei Kundenbeziehungen, die von einem unabhängigen Vermögensverwalter betreut werden, Nachrichtenlosigkeit so lange nicht ein, als der Kontakt zum Vermögensverwalter erhalten bleibt. Ob zwischen dem Vermögensverwalter und dem Kunden nach wie vor der zur Vermeidung des Eintritts von Nachrichtenlosigkeit erforderliche Kontakt gewährleistet ist, kann die Selbstregulierung des Bankensektors naturgemäss nicht erfassen.
58. Es ist deshalb nach Auffassung des VSV ein sehr wesentlicher Eckwert für die Selbstregulierung in der Vermögensverwaltung, dass auch im nicht von der EBK beaufsichtigten Bereich die Selbstregulierung zur Prävention von und im Umgang mit nachrichtenlosem Vermögen greift.

Wir schlagen deshalb die Einfügung einer neuen Randziffer nach Rz 22 des Rundschreibens mit folgendem Wortlaut vor:

„Der Vermögensverwalter trifft präventive Massnahmen, die dazu dienen, den Abbruch des Kontakts zu seinem Kunden zu vermeiden und dem Entstehen nachrichtenloser Kundenbeziehungen entgegenzuwirken. Der Vermögensverwalter trifft Vorkehrungen zum Schutz der Ansprüche der Berechtigten im Falle der Nachrichtenlosigkeit.“

Diese Bestimmung entspricht inhaltlich Art. 10 der beiliegenden Revisionsvorlage zu den Landesregeln des VSV.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die uns gebotene Gelegenheit, uns zum Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ vernehmen zu lassen, bedanken. Wir stehen Ihnen gerne auch weiterhin zur Verfügung, um die vorstehenden Ausführungen vertieft zu erläutern und zu vervollständigen.

Mit freundlichen Grüssen

**Verband Schweizerischer  
Vermögensverwalter (VSV)**



Jean-Pierre Zuber  
Präsident



RA lic.iur. Alexander Rabian  
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

**Beilage**

Revisionsvorlage Landesregeln, Vorstand, vom 18.09.2008





Eidgenössische Bankenkommission  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Rechtsdienst  
Postfach  
3001 Bern

Zürich, 10. November 2008

### **Anhörung zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 5. Oktober 2008 und nehmen zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ unter den von Ihnen aufgeworfenen vier konkreten Fragen wie folgt Stellung:

#### **I. Allgemeine Bemerkungen**

1. Mit dem EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ präsentiert Ihre Behörde ein sehr wichtiges Grundlagenpapier in der breit abgestützten Diskussion um die Abgeltung von Finanzdienstleistungen. Auch wenn dem Titel nach primär der Vertrieb von Finanzprodukten Thema des Diskussionspapiers bilden soll, so lässt sich dennoch nicht übersehen, dass der Bericht eine Gesamtschau vornimmt, die sich den Entgeltströmen in der schweizerischen Finanzwirtschaft sehr breit abgestützt annimmt.
2. Auch wenn der Bericht in Nachachtung der gesetzlichen Aufträge der EBK die aufsichtsrechtliche Sicht betreffen soll, so kann dennoch davon ausgegangen werden, dass dieser Bericht die Debatte um Anreizsysteme und Interessenkonflikte im Finanzsektor über die rein aufsichtsrechtlichen Aspekte beeinflussen wird.
3. Der (zivilrechtliche) Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts hat nach seiner Veröffentlichung die juristische und mediale Auseinandersetzung

über die Abgeltung von Finanzdienstleistungen stark geprägt. Die Finanzkrise und die damit verbundene Verschiebung des Fokus hat die teilweise emotional und unsachlich geführte Debatte etwas abebben lassen.

Die Versachlichung der Diskussion ist begrüssenswert und wird hoffentlich dazu beitragen, dass nicht mit gesetzgeberischen Schnellschüssen oder regulatorischem Aktionismus mehr Schaden angerichtet als Nutzen gestiftet wird.

4. Der vorgelegte Bericht trägt eine sehr grosse Fülle an Tatsachenmaterial zusammen. Die Autoren haben mit grossem Fleiss eine Vielzahl von Fakten zusammengetragen und so eine sehr wertvolle Gesamtschau über Wertschöpfung und Abgeltung im schweizerischen Finanzsektor geschaffen. Dafür gebührt den Autoren Lob und Dank.
5. Insbesondere haben die Autoren auch über die Geschäftstätigkeit der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz wichtige neue Informationen zusammengetragen, welche das bestehende Schrifttum über die von uns repräsentierte Branche gut ergänzen.
6. Die Finanzmarktaufsicht in der Schweiz ist bekanntlich institutsbezogen. Das Fact Finding im Bericht endet so deshalb auch auf der „Institutsebene“ der Finanzdienstleister. Allerdings leben auch Finanzinstitute nur durch und mittels der für sie tätigen Menschen. Dieser menschliche Faktor, der letztlich auch immer die Reaktion auf Anreize auslöst und die Quelle eines jeden Interessenkonflikts ist, wird im Bericht ausgeklammert. Ob und inwieweit finanzielle Anreize bei den bei Finanzdienstleistern beschäftigten Personen zu Interessenkollisionen führen und wie die hier spielenden Anreize gefördert oder eben vermieden werden, wird im Bericht nach unserer Auffassung ungenügend beleuchtet.  
  
Dies mag auf den ersten Blick als Mangel des Berichts erscheinen. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der damit verbundenen, möglicherweise entstehenden Angst vor Verlust des Arbeitsplatzes oder der Angst vor medialer Ächtung erscheint es auf den zweiten Blick angemessen, dieses für die umfassende Diskussion von Anreizsystemen und Interessenkollisionen ebenfalls sehr wichtige Thema (einstweilen) auszuklammern.
7. So verbleibt uns nur, zu den auf den Seiten 10 ff. des Berichts gestellten konkreten Fragen Stellung zu nehmen:

## II. Beantwortung der gestellten konkreten Fragen

### 1. Frage 1

*„Welche praktische Bedeutung haben die Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Vertrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger?“*

8. Die Fragestellung wirkt etwas platt. Die Versuchung, an dieser Stelle die motivationstheoretischen Grundlagen für das wirtschaftliche Handeln des Menschen und die Steuerung dieses Handelns durch Reize und Anreize darzulegen, war gross. Dies würde jedoch den Rahmen der vorliegenden Stellungnahme sprengen.

Vorausgesetzt werden kann jedoch, dass jedes Handeln des Menschen, auch das wirtschaftliche, von einer Vielzahl von endogenen (d.h. dem Mensch immanenten) und exogenen (d.h. durch aus der Umwelt stammende) Anreize gesteuert wird. Das Streben nach Ertragsoptimierung, d.h. das Streben nach einem bestmöglichen Verhältnis von Aufwand und Ertrag, wird in einer marktwirtschaftlich verfassten ökonomischen Ordnung grundsätzlich als positiver Wert gesehen.

Grundsätzlich sind deshalb Anreize, wirtschaftlich den besten, d.h. den optimalen Erfolg zu erzielen, von ganz zentraler Bedeutung für das wirtschaftliche Handeln des Menschen generell und damit auch für den Vertrieb von Finanzprodukten. In einer marktwirtschaftlichen Ordnung sind diese Anreize als etwas grundsätzlich Positives.

9. Nach den Erkenntnissen der Motivationspsychologie sind Anreize nur soweit steuerbar, als sie auf der Beeinflussung des Menschen durch seine Umwelt beruhen, d.h. soweit sie exogene Motivationsfaktoren darstellen. Nur diese exogenen Motivationsfaktoren können beim Vertrieb von Finanzprodukten überhaupt Gegenstand einer rechtlichen Diskussion bilden.

Dabei ist davon auszugehen, dass der Mensch als *homo oeconomicus* aufgrund endogener Motivationsstrukturen sich gegenüber äusserer Anreizsteuerung opportunistisch verhält. Exogene Anreizsysteme, welche zur inneren Motivation in Widerspruch stehen, vermögen deshalb nur beschränkt Wirkung zu entfalten.

10. Damit steht aber auch fest, dass exogene Anreizsysteme, die in dieser Hinsicht nicht verstärkend wirken, mit den dem Menschen zur Verfügung stehenden Coping-Strategien (Aggression, Resignation, Umgehung etc.) vermieden oder überwunden werden.
11. Hat ein wirtschaftlich geführtes Unternehmen die Ertragsmaximierung oder Ertragsoptimierung zum Zweck (was in einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung nicht zu beanstanden ist), so muss davon ausgegangen werden, dass finanzielle Anreizsysteme im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten soweit im positiven Sinne motivierend wirken, als sie nicht den endogenen Motivationen der Adressaten dieser Anreizsysteme, d.h. den Mitarbeitenden eines Finanzinstituts, entgegengesetzt wirken.
12. Auf die Ebene der praktischen Bedeutung umgesetzt bedeutet dies nichts anderes, als dass finanzielle Anreize im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten soweit positiv verstärkend wirken, als die bei einem Intermediär beschäftigten Personen einen endogenen Anreiz haben, Geld zu verdienen. Die Motivation durch finanzielle Anreize wirkt damit um so stärker, als die Gesamtkultur eines Unternehmens von an finanziellem Erfolg orientierten Werten geprägt ist und es entsprechend schon von vornherein für Arbeitnehmer mit entsprechend starker endogener finanziell orientierter Motivation als Arbeitgeber attraktiv ist.

Umgekehrt wirken finanzielle Anreize im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten in Unternehmen, welche weniger stark von finanzieller Motivation geprägt sind, sondern andere unternehmenskulturelle Werte wie z.B. Lebensqualität der Mitarbeitenden, Wertschätzung nachhaltiger, persönlich geprägter Geschäftsbeziehungen, orientiert sind, weniger stark.

In der Praxis hängt demnach die Bedeutung finanzieller Anreize davon ab, von welchen Werten sich die Kultur eines Intermediärs oder eines Unternehmentils eines Intermediärs geprägt ist. Es ist eine Binsenwahrheit, dazu festzuhalten, dass die Kultur eines Unternehmens nicht von finanzmarktregulatorischen Massnahmen geprägt werden kann. Die Werteprägung und -diskussion ist der Finanzmarktaufsicht entzogen.

Damit kann als Ergebnis aus unserer Sicht festgehalten werden, dass die praktische Bedeutung finanzieller Anreizsysteme primär von der unternehmerischen Kultur geprägt wird. Da die Unternehmenskulturen im Finanzsektor sehr oft stark von finanzieller Motivation leben, ist die Bedeutung entsprechender Anreize in weiten Teilen des Finanzsektors auch hoch.

Gerade in kleineren Unternehmen, wie sie z.B. in der unabhängigen Vermögensverwaltung oft zu finden sind, stehen oft andere Werte als finanziell motivierte, wie z.B. Unabhängigkeit, Selbstverantwortung, Wertschätzung für die persönliche Kundenbeziehung etc., stärker im Vordergrund. Entsprechend sind finanzielle Anreize in solchen Unternehmen von weniger grosser Bedeutung.

13. In einer von Güter- und Dienstleistungsaustausch geprägten Wirtschaftsordnung sind Interessenkollisionen zwischen Anbietern und Abnehmern systemimmanent und gewollt. Niemand käme auf die Idee, in den gegenläufigen Interessen des Verkäufers und des Käufers eines Autos die Wurzel eines Übels zu sehen.
14. Diese Konfliktstellung gegenläufiger Interessen verliert ihren Charakter des völlig Normalen erst dann, wenn zur Situation der Güter- oder Leistungsaustauschpartner eine Principal-Agent Situation hinzutritt. Eine problematische Interessenkollision entsteht nicht aus der Vertriebssituation als solcher, sondern lediglich dann, wenn der vertreibende Intermediär gleichzeitig als Agent einem Anleger und Principal gegenübersteht, dem er aufgrund der Prinzipal-Agent Beziehung zu besonderer Treue verpflichtet ist.

Damit ist klar, dass nicht jede Situation kollidierender Interessen zwischen vertreibenden Intermediär und Anleger von Belang sein kann, sondern nur diejenige, in welcher die Interessen des Vertreibenden mit seiner eigenen Verpflichtung als Agent kollidieren.

15. Der Finanzprodukte vertreibende Intermediär ist nicht in jeder Situation gleichzeitig auch Agent des Anlegers. Wann eine relevante Principal-Agent Situation vorliegt, wird durch das die Rechtsbeziehung zwischen den Parteien beherrschende Zivilrecht bestimmt. Lehre und Rechtsprechung im schweizerischen Zivilrecht lehnen z.B. einen „allgemeinen Bankvertrag“, nach welchem die Finanzprodukte vertreibende Bank einer besonderen Treuepflicht gegenüber dem Anleger unterliegt, konsequent ab.

Weitere Situationen, in denen nicht von einer zivilrechtlich begründeten Principal-Agent Situation ausgegangen werden kann, sind z.B. der reine Vertrieb von Kollektivanlagen oder Versicherungsprodukten.

Auf der anderen Seite gibt es Konstellationen, die unzweifelhaft von einer Principal-Agent Situation geprägt sind. Dies betrifft vor allem die Geschäftsbeziehungen, die von einem Vermögensverwaltungsmandat be-

herrscht werden. Der besonderen Treuepflicht des Agent kommt bei diesen Beziehungen nach der Zivilrechtslehre und –rechtsprechung ein besonders hoher Stellenwert zu. Entsprechend sind Interessenkollisionen in der Vermögensverwaltung im engen Sinne von sehr praktischer Bedeutung.

16. Dem Bericht sind bedauerlicherweise nur sehr wenige Überlegungen dazu zu entnehmen, wo die Grenze zu ziehen ist zwischen einer Vertriebsituation ohne Principal-Agent-Problemstellung und der Vertriebsituation, welche eine Problemstellung beinhaltet. Die exakte und detailreiche Analyse der Fakten der „Fertigungskette“ (von der Finanzanalyse bis zur Kundenschnittstelle) vermag das Problem der in dieser Frage erforderlichen Grenzziehung nicht zu lösen. Zwischen den hinsichtlich der Principal-Agent Situation eindeutig zuzuordnenden Fällen des (weitestgehend kontaktlosen) execution only-Geschäfts und der Vermögensverwaltung im engeren Sinne liegt ein sehr weiter Bereich. Dieser wird im Bericht gesamthaft als Beratungsgeschäft definiert, wobei davon ausgegangen wird, dass eine eigentliche beratungsvertragliche Rechtsbeziehung besteht. Insbesondere geht der Bericht für die Vermögensanlagebeziehung zwischen Kunde und Bank davon aus, dass bei Vorliegen eines direkten Kontaktes zwischen Kundenbetreuer und Bankkunde stets ein solches beratungsvertragliches Beziehungsnetz besteht.

Diese Annahme geht an der Realität des Alltags im Bankgeschäft und an der zivilrechtlichen Dogmatik in weiten Teilen vorbei.

17. Lehnt man den „Allgemeinen Bankvertrag“, der eine Principal-Agent Situation mit besonderer Treuepflicht begründen soll, als dogmatische Figur ab, so werden die Rechtsbeziehungen „Kunde – Bank“ von verschiedenen Verträgen unterschiedlicher Ausgestaltung beherrscht. Von diesen Verträgen begründet der Kommissionsvertrag (mit Ausnahme der in Art. 10 BEHG festgelegten Pflichten), der Hinterlegungsvertrag, sowie das Kaufvertragsrecht keine besondere Treuepflicht der Bank gegenüber dem Kunden. Eine solche besondere Treuepflicht wird nur mit dem Abschluss eines einfachen Auftrags begründet, wobei aus dem Inhalt der Verpflichtung zum Tätigwerden des Beauftragten Umfang und Mass der besonderen Treuepflicht zu bestimmen ist.
18. Nach Lehre und Rechtsprechung vermag nicht jede Situation, welche die Abgabe von Empfehlungen oder die Erteilung eines Ratschlags einem dem Recht des einfachen Auftrags unterstehenden Beratungsvertrag und damit eine besondere Treuepflicht zu begründen. Kaufempfehlungen und Rat-

schlag gibt heute jedermann ab, der seine Ware oder Dienstleistung an den Mann bringen will. Niemand geht bei einem Auto-, oder auch von einem Immobilienverkäufer ernstlich davon aus, dass bei Verkaufsempfehlung oder einem Ratschlag auf ein beratungsvertragliches Verhältnis mit besonderer Treuepflicht geschlossen wird. Die Interessen von Verkäufer und Käufer dürfen und sollen kollidieren, damit nach den Regeln des Marktes ein Vertrag zustande kommt oder eben nicht. Auch wenn der Verkäufer dabei weiss, dass er mit seiner Beratung nicht die Interessen seines Gegenübers best möglichst wahrt, so hat dies, vorbehältlich eines absichtlichen Täuschungstatbestandes, keine rechtlichen Konsequenzen.

19. Weshalb jegliche Beratungssituation mit Bezug auf Finanzinstrumente von einer besonderen Treuepflicht des Verkäufers geprägt sein soll, wird im EBK-Bericht nicht dargelegt. Die Tatsache allein, dass viele Finanzdienstleistungen und -produkte reguliert sind, vermag diese Annahme nicht hinreichend zu begründen.
20. Die praktische Relevanz der Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten hängt somit einzig davon ab, in welchen Konstellationen von einer besonderen Treuepflicht des Vertreibenden gegenüber dem Anleger angenommen wird. Dieser Entscheidung liegt eine grosse Zahl von Werturteilen zugrunde, für welche der EBK-Bericht für sich allein keine genügende Grundlage bildet. Eine Antwort auf diese Frage kann das Aufsichtsrecht zudem nicht für sich allein gestellt finden. Es hat sich dabei auf das Zivilrecht abzustützen. Die Beachtung der zivilrechtlichen Vorgaben gehört in aufsichtsrechtlicher Hinsicht zum Begriff der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit.

## 2. Frage 2

*„Soll sich die EBK als Aufsichtsbehörde für Banken und Wertpapiermärkte vermehrt mit diesen Fragen und generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen?“*

21. Die EBK hat keinen gesetzgeberischen Auftrag, sich „generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner“ zu befassen. Sofern und soweit die Finanzintermediäre einem aufsichtsrechtlichen Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung unterliegen, hat die Aufsichtsbehörde über das nötige Instrumentarium zu verfügen, um die Beachtung des Zivilrechts zu gewährleisten. Dabei hat die Aufsichtsbehörde keine Einzelfalljustiz zu betreiben, sondern unter systematischen Gesichtspunkten Zivilrechtsverstösse zu verhindern.

Eine weitgehende Entkopplung von Zivil- und finanzmarktaufsichtsrecht ist weder wünschenswert noch sinnvoll möglich. Die beiden Rechtsgebiete beeinflussen sich konstant, so dass aufsichtsrechtliche Standards mit Bezug auf individuelle Kundenbeziehungen regelmässig die Zivilrechtspraxis mitprägen.

22. Aus diesen Überlegungen ist es wichtig, dass die Aufsichtsbehörde die Zivilrechtsentwicklung eng verfolgt, nicht jedoch, dass sie auf dem Weg des Aufsichtsrechts zivilrechtsprägend wirkt.
23. Soweit sich die EBK als Aufsichtsbehörde in diesen Grenzen bewegt, darf und soll sie sich sehr wohl mit den Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Finanzprodukten befassen. Dabei darf und soll sie die Rolle eines selbständigen Diskussionspartners im gesellschaftlichen und wissenschaftlichen Diskurs einnehmen, wie sie dies mit dem hier diskutierten Bericht getan hat.
24. An der hier vertretenen Auffassung vermag auch nicht zu ändern, dass eine primär zivilrechtliche Anknüpfung der internationalen Tendenz der Überlagerung des Zivilrechts durch das Finanzmarktaufsichtsrecht nicht entspricht. Namentlich das Richtlinienrecht der EU hat verschiedene, sehr unterschiedlich ausgestaltete Rechtssysteme zu berücksichtigen. Insbesondere ist das EU-Richtlinienrecht in Fragen der Finanzmarktaufsicht sehr stark vom angelsächsischen Rechtsdenken beeinflusst, dem die kontinentale Trennung von Zivil- und Verwaltungsrecht wenig bekannt ist.

Eine grundsätzliche Entscheidung für eine derartige Überlagerung durch das Aufsichtsrecht gehört zudem nicht in die Hände der Aufsichtsbehörde, sondern hat den Weg durch die demokratische Willensbildung zu nehmen. Der Bundesgesetzgeber hat in den vergangenen Jahren diverse Schritte in Richtung einer solchen Überlagerung genommen, so z.B. mit der Schaffung der Doppelnormen in Art. 10 BEHG sowie der Schaffung von Art. 35 FINMAG (subsidiäre Gewinneinziehung). Sollen weitere Schritte in diese Richtung gegangen werden, so bedarf dies der Abstützung durch einen demokratischen Gesetzgebungsprozess.



### 3. Frage 3

*„Ist dabei möglichst ein „produkteunabhängiger“ Ansatz zu verfolgen, welcher alle aus Sicht der Anleger gleichwertigen Finanzprodukte einheitlich behandelt?“*

*Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertchriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA: Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?“*

25. Die Produktions- und Vertriebsverhältnisse für Finanzprodukte sind zu vielfältig, als dass sich alles über einen Leisten schlagen liesse. „One size does not fit all“ gilt nicht nur für die Schuhmacherei, sondern auch für steuernde Einflussnahme einer Aufsichtsbehörde auf die Entwicklung und den Vertrieb von Finanzprodukten und –dienstleistungen.

Will die Aufsichtsbehörde dem Vertrieb von Finanzprodukten vermehrt Beachtung schenken, so hat sie dabei vorab den Grundsatz der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zur Rechtsgleichheit zu beherzigen, der da lautet: „Gleiches nach Massgabe seiner Gleichheit, Ungleiches nach Massgabe seiner Ungleichheit“.

26. Ein allumfassender produktunabhängiger Ansatz birgt zudem die Gefahr, dass der Berg am Ende eine Maus gebiert, und die möglicherweise im Ansatz ernst und richtig gemeinten Bemühungen auf Allgemeinplätzen enden. Einen hinreichenden Allgemeinplatz stellt das Finanzmarktaufsichtsrecht mit dem Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bereits zur Verfügung.

Wenn sich die EBK also vertieft mit Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanzprodukten im Hinblick auf zu ergreifende regulatorische Massnahmen befasst, so sollte dabei unterschiedlichen Produktkategorien Rechnung getragen werden. Nach unserer Auffassung erschöpft sich ein produkteunabhängiger Ansatz darin, dass Produzenten und Anbieter von Finanzprodukten mit ihrer Tätigkeit Geld verdienen wollen. Dies ist grundsätzlich nichts Verwerfliches, was ein Einschreiten der Aufsichtsbehörde nötig machen würde.

27. Im Rahmen der Integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde erachten wir es als selbstverständlich, dass unabhängig davon, ob ein produkteunabhängiger Ansatz verfolgt werden soll, bei der Analyse von Problemstellungen durch die Aufsichtsbehörde auch Versicherungsprodukte mit erfasst wer-

den sollen. Dies ist durch den zitierten Gedanken einer differenzierten Rechtsgleichheit geradezu geboten.

#### 4. Frage 4

*„Inwiefern besteht ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf und welche der in Kapitel 8 geschilderten Ansätze soll die EBK gegebenenfalls weiterverfolgen? Gibt es weitere?“*

28. Nach dem vorstehend Ausgeführten sind wir der Auffassung, dass kein Anlass dazu besteht, aufsichtsrechtliche Vorgaben (egal welcher Rechtssetzungsstufe) einzuführen, welche über das geltende Zivilrecht hinausgehen.

Insbesondere betrifft dies die zivilrechtliche Grundsatzfrage der Abgrenzung von keinen besonderen Treuepflichten begründende Vertriebsverhältnissen zum vom Auftragsrecht beherrschten vertraglichen Beratungsverhältnis. Die Fortentwicklung des Rechts liegt hier eindeutig und ausschliesslich in den Händen des Bundesgesetzgebers und der Zivilgerichte.

29. Dies gilt namentlich für die Grundsatzentscheidung, ob und inwieweit weitergehendes Recht der EU für die Schweiz übernommen werden soll.

30. Für die aufsichtsrechtliche Durchsetzung zivilrechtlicher Vorgaben erachten wir das mit dem FINMAG geschaffene Instrumentarium für ausreichend. Die zivilrechtliche Durchsetzung im Einzelfall soll und muss bei den Zivilgerichten bleiben; diese in die Hände von Verwaltungsbehörden zu legen, wäre ein nicht zu rechtfertigender Eingriff in die Gewaltenteilung.

Die Rolle der Aufsichtsbehörde muss auch in Zukunft darauf beschränkt bleiben, systematische Zivilrechtsverletzungen durch Finanzintermediäre als Problem der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung zu erfassen. Einzelfallverstösse können nur bei ausreichender Schwere von Relevanz sein, wie dies z.B. durch Art. 35 FINMAG vorgesehen ist.

31. Von Radikallösungen, wie dem Verbot von Vertriebsvergütungen, halten wir nichts. Entsprechende Eingriffe in die Wirtschaftsfreiheit erachten wir als untauglich. Entsprechende Eingriffe in das Marktgefüge, welche die Absicht verfolgen, den richtigen Preis für eine Ware oder eine Dienstleistung (hier konkret mit dem Wert 0) zu bestimmen, dürften sich als ähnlich wirkungsvoll erweisen, wie das Zinsverbot der katholischen Kirche, das auch erst vor nicht allzu langer Zeit formell aufgehoben wurde.

32. Organisationsvorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten erachten wir als dort gerechtfertigt, wo kollidierende Interessen systemrelevant sind oder einen klaren Bezug zu auftragsrechtlichen Treuepflichten haben. Allerdings kann festgehalten werden, dass diese Interessenkollisionen im geltenden Finanzmarktaufsichtsrecht bereits heute sehr gut erfasst und abgedeckt sind. Dies nicht zuletzt durch die in diesem Bereich sehr wirksame Selbstregulierung.

Dies gilt insbesondere auch für die von der EBK vorgeschlagenen einschlägigen Bestimmungen im Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte in der Vermögensverwaltung“.

33. Somit verbleibt noch zu den Postulaten der EBK zu einer verbesserten Transparenz am Point of Sale Stellung zu nehmen:
34. *Nach dem vorstehend Ausgeführten besteht eine rechtlich relevante Interessenkollision nur dann, wenn aufgrund der Principal-Agent Beziehung den Anbietern am „Point of Sale“ eines Finanzproduktes eine auftragsrechtliche Treuepflicht trifft. Bevor über Art und Umfang weitergehender Transparenzpflichten entschieden werden kann, muss Klarheit darüber geschaffen werden, welche Beziehungen von einer solchen Treuepflicht überhaupt betroffen sind. In denjenigen Bereichen, wo eine solche auftragsrechtliche Treuebindung besteht, ist für Fälle kollidierender Interessen eine erhöhte Transparenz nicht zu beanstanden.*
35. Solche Transparenzpflichten dürfen keine Augenwischerei darstellen. Noch gilt, dass für den Anleger primär die Gesamtkosten der Verwaltung seines Vermögens (betreibe er diese selber oder lasse er durch sie einen Dritten durchführen) von entscheidender Bedeutung sind. Das blosses Offenlegen von Vertriebsvergütungen an den „Endverkäufer“ vermag bloss Scheintransparenz zu vermitteln. Entsprechende Angaben bringen lediglich zum Ausdruck, wie die Gesamtkosten eines Finanzprodukts innerhalb der Vertriebskette aufgeteilt werden. Die Transparenz hinsichtlich Vertriebsentschädigungen bietet im Vergleich zur Information über die Gesamthöhe der Kosten damit nur „Information zweiter Ordnung“. Enthält diese Information eine zu prominente Stellung, so ist dem Anleger damit im Hinblick auf seine Gesamtinteressenlage auch nicht besonders gedient.
36. Das Transparenzerfordernis hinsichtlich der Vertriebsentschädigungen schafft Wettbewerbsvorteile zu Gunsten von Grosskonzernen im Finanzsektor mit hoher Fertigungstiefe. Auf Stufe des Gesamtunternehmens ist hier die Allokation von Erträgen weitgehend flexibler zu gestalten als beim


echten Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen unabhängigen Marktteilnehmern. Integrierte Konzerne können relativ tiefe Vertriebsentschädigungen am Point of Sale anfallen lassen. Dies ungeachtet der Tatsache, dass die einseitige Promotion eigener Produkte dem Gesamtunternehmen höhere Erträge bringt als Fremdprodukte. Das mit erhöhter Transparenz am Point of Sale angestrebte Ziel verkehrt sich hier in sein Gegenteil. Konzernintern tief ausgestaltete Vertriebsentschädigungen können so ungeachtet der effektiven Erträge auf Stufe Gesamtunternehmen als Wettbewerbsvorteil eingesetzt werden. Von der gewünschten Transparenz verbleibt so nichts.

37. Die Schaffung vermehrter Transparenz hinsichtlich Vertriebsentschädigungen kann somit nur im Bereich der Vermögensverwaltung im eigentlichen Sinn dem Kunden effektive Vorteile bringen. Ohne Aussagen zu den effektiven Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung würde aber auch hier im Ergebnis nur Scheintransparenz geschaffen.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die uns gebotene Gelegenheit, uns zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ vernehmen zu lassen, bedanken. Wir stehen Ihnen gerne auch weiterhin zur Verfügung, um die vorstehenden Ausführungen vertieft zu erläutern und zu vervollständigen.

Mit freundlichen Grüßen

**Verband Schweizerischer  
 Vermögensverwalter (VSV)**

  
 Jean-Pierre Zuber  
 Präsident

  
 RA lic.iur. Alexander Rabian  
 Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

# Revisionsvorlage Standesregeln, Vorstand - Progetto di revisione regole deontologiche, Consiglio – Projet de révision, Conseil

18.9.2008

Schweizerische Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung	Codice deontologico svizzero per l'esercizio della gestione indipendente di patrimoni	Code suisse de Conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant
<b>Art. 1 Präambel</b>	<b>Art. 1 Preambolo</b>	<b>Art. 1 Préambule</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Im Bestreben, das Ansehen des Berufsstandes der schweizerischen unabhängigen Vermögensverwalter im In- und Ausland zu wahren und zu mehren,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Allo scopo di salvaguardare ed accrescere, in Svizzera come all'estero, la reputazione della categoria professionale dei gestori indipendenti svizzeri di patrimoni,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cherchant à préserver et à accroître, en Suisse et à l'étranger, la réputation professionnelle des gérants de fortune indépendants suisses,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>im Willen, einen wirkungsvollen Beitrag zum Schutz der Anleger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>con la volontà di offrire un contributo efficace alla tutela degli investitori</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>souhaitant contribuer efficacement à la protection des investisseurs,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>und zum Funktionieren integrierter Finanzmärkte zu leisten,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ed al corretto funzionamento di efficienti mercati finanziari,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>et au fonctionnement de marchés financiers intègres,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>in der Absicht, einen wirkungsvollen Beitrag zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung zu leisten,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>con l'intenzione di contribuire in modo efficace alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>désireuse d'apporter une contribution efficace à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme,</li> </ul>
<p>erlässt der Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) als der mit der Wahrung der Interessen und des Ansehens des Berufsstandes betrauten Branchenverbandes die nachfolgenden Standesregeln.</p>	<p>l'Associazione Svizzera di Gestori di patrimoni (ASG) - intesa quale associazione di categoria incaricata della salvaguardia degli interessi e della reputazione della categoria professionale - emana il seguente Codice deontologico.</p>	<p>l'Association suisse des gérants de fortune (ASG), en tant qu'organisme chargé de la défense des intérêts et de la réputation de la profession, a élaboré le présent Code de conduite.</p>
<p>Die Standesregeln ändern an der Pflicht zur Verschwiegenheit nichts. Sie können und wollen nicht</p>	<p>Il Codice deontologico non ha alcun influsso sull'obbligo di segretezza. Esso non può, e non vuole:</p>	<p>Le Code de conduite ne modifie en rien l'obligation de confidentialité. Il ne peut et ne veut pas:</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>die ausländischen Devisen-, Fiskal- und Wirtschaftsgesetzgebung gleichsam zum Bestandteil des schweizerischen Rechts erheben und für die unabhängigen Vermögensverwalter beachtlich erklären (soweit dies nicht durch die geltenden Staatsverträge und die schweizerische Gesetzgebung bereits erfolgt ist);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>elevare la legislazione estera in materia valutaria, fiscale ed economica a parte integrante del diritto svizzero e dichiararla rilevante per i gestori indipendenti di patrimoni (nella misura in cui ciò non sia già avvenuto mediante i trattati internazionali in vigore e la legislazione svizzera);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>étendre au territoire suisse le champ d'application de la législation étrangère en matière de devises, de fiscalité et d'économie et déclarer qu'elle doit être observée par les gérants de fortune indépendants (sauf si les traités internationaux en vigueur et la législation suisse le prévoient déjà) ;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>die gegenwärtige Gerichtspraxis auf dem Gebiet des internationalen Rechts unterlaufen;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>eludere l'attuale prassi giudiziaria nel campo del diritto internazionale;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>s'écarter de la jurisprudence actuelle dans le domaine du droit international ;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>bestehende zivilrechtliche Verhältnisse zwischen den Mitgliedern und Kunden ändern.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>modificare i rapporti di diritto civile esistenti tra i gestori indipendenti di patrimoni e i clienti.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>modifier les dispositions de droit civil qui régissent les rapports entre les membres et leurs clients.</li> </ul>
<p>In diesen Standesregeln sind geltende Regeln einer den guten Sitten entsprechenden Geschäftsführung verbindlich festgelegt.</p>	<p>Nel presente Codice deontologico sono formulate in modo vincolante le regole applicabili ad un'amministrazione conforme all'etica professionale.</p>	<p>Le Code de conduite assure la codification, avec effet contraignant, de règles applicables à une gestion conforme à l'éthique professionnelle.</p>

Sie sollen die fachlichen Grundsätze für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung im Sinne einer Handelsübung regeln.	Esse mirano a regolare i principi professionali per l'esercizio della gestione patrimoniale indipendente nel senso di una prassi commerciale.	Il vise à définir les principes liés à la gestion de fortune indépendante en tant qu'activité commerciale.
Diese Standesregeln sind von der zuständigen Aufsichtsbehörde als Mindeststandard im Sinne von Art. 6 KKV und Art. 20 Abs. 2 KAG anerkannt.	Il presente Codice deontologico è riconosciuto dall'autorità di vigilanza competente come standard minimo ai sensi degli art. 6 OICol e 20 cpv. 2 LICol.	Le présent Code de conduite est reconnu par l'autorité de surveillance compétente comme exigences minimales au sens de l'art. 6 OPCC et de l'art. 20, al. 2 LPCC.
<b>Art. 2 Geltungsbereich</b>	<b>Art. 2 Campo d'applicazione</b>	<b>Art. 2 Champ d'application</b>
<p>Diesen Standesregeln unterstehen kraft ihrer Mitgliedschaft die Aktivmitglieder des Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) mit Anschluss an die Selbstregulierungsorganisation.</p> <p>Diesen Standesregeln unterstehen auch die Aktivmitglieder mit staatlicher Bewilligung, sofern und soweit die auf sie anwendbaren Gesetze oder ihre Aufsichtsbehörde keine entsprechenden Verpflichtungen festlegen.</p> <p>Beziehen sich nicht dem Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) angeschlossene Vermögensverwalter auf diese Standesregeln, so sind dieselben einzuhalten. Ihre Einhaltung muss einem angemessenen Kontroll- und Sanktionssystem unterliegen. Im Übrigen sind diese Vermögensverwalter nicht befugt, sich in irgendeiner Weise dem VSV zugehörig oder angeschlossenen zu bezeichnen.</p> <p>In sachlicher Hinsicht geltend diese Standesregeln für die Erbringung von Finanzdienstleistungen, namentlich für Vermögensverwaltung, Anlageberatung, Finanzplanung.</p>	<p>Questo Codice deontologico si applica a tutti i soci attivi dell'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni (ASG) che sono affiliati all'Organismo di autodisciplina.</p> <p>Le presenti disposizioni si applicano anche ai soci attivi con autorizzazione statale, nella misura in cui le Leggi loro applicabili o la loro autorità di vigilanza non determinino altri obblighi corrispondenti.</p> <p>Qualora gestori di patrimoni non della associati all'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni (ASG) dovessero fare capo al presente Codice deontologico, essi sono tenuti a rispettarlo. La corretta applicazione del Codice deontologico deve soggiacere ad un sistema di controllo e sanzioni adeguato. Per il resto, tali gestori di patrimoni non sono in alcun modo autorizzati a qualificarsi come appartenenti oppure affiliati all'ASG.</p> <p>Da un punto di vista materiale questo Codice deontologico si applica alla prestazione di servizi finanziari, segnatamente alla gestione di patrimoni, alla consulenza nel campo finanziario e alla pianificazione finanziaria.</p>	<p>Les membres actifs de l'Association suisse des gérants de fortune (ASG) affiliés à l'Organisme d'autorégulation sont soumis de par leur qualité de membres au présent Code de conduite.</p> <p>Le Code de conduite s'applique également aux membres actifs au bénéfice d'une autorisation de l'Etat pour autant que les lois auxquelles ils sont soumis ou l'autorité de surveillance dont ils dépendent ne leur imposent pas d'autres obligations.</p> <p>Lorsque des gérants de fortune non membres de l'Association suisse des gérants de fortune (ASG) se réfèrent au Code de conduite, ils sont tenus de le respecter. Le respect du Code de conduite doit faire l'objet d'un système de contrôle et de sanctions. Par ailleurs, ces gérants de fortune ne sont pas autorisés à se désigner de quelque façon que ce soit comme membres de l'ASG ou affiliés à elle.</p> <p>D'un point de vue matériel, le présent Code de conduite s'applique à la fourniture de prestations financières, notamment à la gestion de fortune, au conseil en placement et à la planification financière.</p>
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution :</b>
1. Als angemessene Kontroll- und Sanktionssysteme gelten die aufsichtsrechtliche Revision nach den Finanzmarkt-aufsichtsgesetzen sowie die Prüf- und Sanktionsverordnungen der nach Art. 24 GwG anerkannten Selbstregulierungsorganisationen.	1. Sono considerati sistemi di controllo e di sanzione adeguati, le revisioni ai sensi delle Leggi sulla vigilanza dei mercati finanziari come pure i regolamenti di controllo e di sanzione degli organismi di autodisciplina riconosciuti ai sensi dell'art. 24 LRD.	1. Sont considérés comme des systèmes de contrôle et de sanctions appropriés les révisions au sens des lois régissant la surveillance des marchés financiers, ainsi que les règlements disciplinaires des organismes d'autorégulation reconnus au sens de l'art. 24 LBA.
<b>Art. 3 Unabhängigkeit der Vermögensverwaltung</b>	<b>Art. 3 Indipendenza della gestione di patrimoni</b>	<b>Art. 3 Indépendance de la gestion de fortune</b>
Der unabhängige Vermögensverwalter übt seinen Beruf frei und eigenverantwortlich aus. In seiner beruflichen Tätigkeit bekennt er sich zu seiner Aufgabe als Berater des Kunden in allen Geld- und Vermögensfragen. Er ist sich hierbei stets der Verantwortung bewusst, dass sein Wirken für die wirtschaftliche Existenz des von ihm betreuten Kunden von entscheidender Bedeutung sein kann.	Il gestore indipendente di patrimoni esercita la propria professione liberamente e sotto la propria responsabilità. Nell'ambito della sua attività professionale, egli s'impegna a consigliare il cliente in tutte le questioni di carattere finanziario e patrimoniale. Egli è pienamente e costantemente cosciente del fatto che il suo agire può investire un'importanza decisiva ai fini dell'esistenza economica del cliente da lui assistito.	Le gérant de fortune indépendant exerce sa profession librement et sous sa propre responsabilité. Dans ses activités professionnelles, il se consacre à sa tâche de conseiller du client pour toutes les questions financières et patrimoniales. Il est conscient de sa responsabilité et du rôle déterminant que peut revêtir son activité pour l'existence économique de son client.

Ausführungsbestimmungen:	Norme d'applicazione	Dispositions d'exécution :
<p>2. Als unabhängig gelten Vermögensverwalter, welche im Rahmen der Dienstleistungserbringung ihre Anlagen sowie die Anlagepolitik mit ihren Kunden frei bestimmen können. Dies auch dann, wenn ein Dritter eine Mehrheitsbeteiligung hält. Unter Vorbehalt von transparenten Kooperationen unter Gruppengesellschaften im Kundeninteresse, dürfen unabhängige Vermögensverwalter beim Angebot ihrer Dienstleistungen und Finanzprodukte nicht an Exklusivitätsverpflichtungen gebunden sein.</p>	<p>2. Sono considerati indipendenti i gestori di patrimoni che dispongono, nell'ambito della prestazione dei propri servizi, di tutta la libertà necessaria a decidere gli investimenti ed a determinare con i propri clienti la politica di investimento e ciò malgrado un'eventuale partecipazione maggioritaria detenuta da terzi. I gestori indipendenti di patrimoni non devono essere vincolati da obblighi di esclusività nel campo delle prestazioni e dei prodotti finanziari, a meno che ciò non rilevi da una cooperazione trasparente tra società di un medesimo gruppo a favore dei propri clienti.</p>	<p>2. Sont considérés comme indépendants les gérants de fortune qui disposent, dans le cadre de la fourniture de leurs prestations, de toute la liberté nécessaire pour décider des placements et de la politique de placement, et ce malgré une éventuelle participation majoritaire détenue par un tiers. Sous réserve de coopérations transparentes entre sociétés d'un même groupe en faveur du client, les gérants de fortune indépendants ne doivent pas être liés par des obligations d'exclusivité lorsqu'ils proposent la fourniture de prestations et de produits financiers.</p>
<p>3. Die Unabhängigkeit der Vermögensverwaltung erfordert, dass</p>	<p>3. L'indipendenza della gestione di patrimoni esige che</p>	<p>3. L'Indépendance de la gestion de fortune exige que :</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geschäfte, bei denen die eigenen Interessen des Vermögensverwalters mit den Interessen des Kunden in Konflikt stehen, so geführt werden, dass eine Benachteiligung des Kunden ausgeschlossen ist;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• transazioni dove gli interessi del cliente sono in conflitto con quelli del gestore di patrimoni siano condotte in modo tale da escludere svantaggi per il cliente;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• les transactions pour lesquelles les intérêts du gérant de fortune sont en conflit avec ceux du client soient menées de telle sorte que le client ne puisse être désavantagé;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• der Vermögensverwalter seiner Grösse und Struktur angemessene organisatorische Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten trifft, insbesondere durch Funktionstrennung, interne Informationssperren und andere Massnahmen;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• il gestore di patrimoni adotti misure organizzative adeguate alle proprie dimensioni e struttura al fine di evitare l'insorgere di conflitti d'interesse, in particolare mediante la suddivisione delle competenze, la limitazione del flusso interno di informazioni ed altre misure;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• le gérant de fortune prenne des mesures organisationnelles adaptées à la taille et à la structure de son entreprise pour éviter les conflits d'intérêt, en particulier par le biais d'une séparation fonctionnelle, par la limitation du flux d'informations et par d'autres mesures ;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• den Kunden Interessenkonflikte, die nicht durch angemessene organisatorische Massnahmen vermieden werden können, offen gelegt werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• il cliente venga informato sull'esistenza di conflitti d'interesse non evitabili attraverso le misure organizzative sopraelencate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• les conflits d'intérêt qui n'ont pas pu être évités par des mesures organisationnelles appropriées soient déclarés au client.</li> </ul>
<p>4. Der Vermögensverwalter erlässt für Eigengeschäfte des Vermögensverwalters und seiner Mitarbeitenden, die von geplanten oder getätigten Transaktionen für Rechnung von Kunden Kenntnis haben, geeignete Weisungen zur Verhinderung der Erlangung von Vermögensvorteilen durch missbräuchliches Verhalten (vgl. Ausführungsbestimmung Nr. 9). Er kann dabei Transaktionen, die aufgrund ihres Volumens von vornherein nicht kurssensitiv sind, generell erlauben.</p>	<p>4. Il gestore di patrimoni adotta appropriate direttive in merito alle sue operazioni per proprio conto nonché a quelle dei suoi collaboratori che sono a conoscenza delle transazioni pianificate o eseguite per conto del cliente, al fine di evitare benefici patrimoniali attraverso comportamenti illeciti. (cfr. Norma d'applicazione Nr. 9). Egli può generalmente autorizzare transazioni che, sulla base del loro volume, non sono atte ad influenzare i corsi.</p>	<p>4. Le gérant de fortune édicte, pour ses propres activités et celles de ses collaborateurs qui ont connaissance de transactions planifiées ou exécutées pour le compte de clients, des directives appropriées visant à éviter l'obtention de tout avantage patrimonial par le biais d'un comportement abusif (cf. la disposition d'exécution n°9). Il peut ainsi autoriser d'emblée les transactions qui, du fait de leur volume, ne sont pas susceptibles d'influencer les cours.</p>
<p>5. Der Vermögensverwalter empfiehlt seinen Kunden Banken und Effektenhändler, die Gewähr für eine insgesamt bestmögliche Erfüllung in preiswürdiger, zeitlicher und quantitativer Hinsicht bieten („best execution“), und eine ausreichende Bonität aufweisen.</p>	<p>5. Il gestore di patrimoni consiglia ai propri clienti banche e commercianti di valori mobiliari che garantiscono la migliore esecuzione possibile degli ordini in termini di pricing, tempistica e qualità („best execution“) e che presentino una sufficiente solidità finanziaria.</p>	<p>5. Le gérant de fortune recommande à ses clients les banques et les négociants en valeurs mobilières qui présentent les meilleures garanties en termes de prix, de délais d'exécution et de volumes («best execution»), ainsi qu'une solvabilité suffisante.</p>
<p>Wickelt der Vermögensverwalter Effektenhandelsaufträge über andere Effektenhändler als die Depotbank des Kunden („Direct Orders“) ab oder weist er die Depotbank des Kunden an, solche Aufträge über einen bestimmten Effektenhändler abzuwickeln („Directed Orders“), so lässt er</p>	<p>Il gestore di patrimoni non può, senza aver raccolto il preventivo accordo da parte del proprio cliente, effettuare transazioni concernenti valori mobiliari attraverso commercianti di valori mobiliari diversi dalla banca depositaria del cliente („Direct Orders“) oppure incaricare la banca deposi-</p>	<p>Avant de transmettre des ordres auprès de négociants en valeurs mobilières autres que la banque dépositaire du client («direct orders») ou d'instruire la banque dépositaire du client de transmettre des ordres à un négociant particulier («directed orders»), le gérant de fortune doit</p>

sich vorgängig vom Kunden dazu beauftragen.	taria di effettuare dette transazioni per il tramite di un determinato commerciante di valori mobiliari ("Directed Orders").	avoir été mandaté en ce sens par le client.
<p>6. Die Unabhängigkeit der Vermögensverwaltung erfordert weiter, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bei Geschäften, die Spezialkenntnisse erfordern, der Rat von Spezialisten beizuziehen ist;</li> <li>• die gesamte Vermögenssituation des Kunden einbezogen wird, um ihn somit bei der Wahl der Anlagepolitik gebührend zu beraten.</li> </ul> <p>Will ein Kunde keine Angaben über seine gesamte Vermögenssituation machen, so ist in geeigneter Weise über allfällige daraus resultierende besondere Risiken aufzuklären. Art. 6 findet sinngemässe Anwendung.</p>	<p>6. L'indipendenza della gestione di patrimoni esige inoltre che</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• in caso di operazioni che esigono conoscenze specifiche sia richiesto il parere di specialisti;</li> <li>• venga presa in considerazione la situazione patrimoniale globale del cliente, allo scopo di poterlo consigliare al meglio nella scelta della politica di investimento.</li> </ul> <p>Qualora il cliente non intenda fornire informazioni circa la sua situazione patrimoniale globale, lo stesso deve essere informato in modo pertinente sugli eventuali rischi particolari derivanti da questo comportamento. L'art. 6 si applica per analogia.</p>	<p>6. L'indépendance de la gestion de fortune exige en outre que :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'on fasse appel à des spécialistes pour les opérations impliquant des connaissances particulières;</li> <li>• l'on considère l'ensemble de la situation patrimoniale du client afin de le conseiller au mieux dans le choix de sa politique de placement.</li> </ul> <p>Si le client refuse de donner des précisions sur l'ensemble de sa situation patrimoniale, il doit être informé de manière appropriée des éventuels risques particuliers qu'il court de ce fait. L'art. 6 s'applique par analogie.</p>
<b>Art. 4 Wahrung und Förderung der Marktintegrität</b>	<b>Art. 4 Tutela e promozione dell'integrità del mercato</b>	<b>Art. 4 Préservation et promotion de l'intégrité du marché</b>
Der unabhängige Vermögensverwalter anerkennt die Wichtigkeit der Integrität und Transparenz der Finanzmärkte. Er verhält sich als Marktteilnehmer nach Treu und Glauben und unterlässt Handlungen, die eine transparente und marktkonforme Preisbildung beeinträchtigen. Er führt keine Anlagegeschäfte und Tätigkeiten aus, die eine unstatthafte Manipulation von Kursen bewirken.	Il gestore indipendente di patrimoni riconosce l'importanza dell'integrità e della trasparenza dei mercati finanziari. Quale attore del mercato egli si attiene al principio della buona fede e si astiene da qualsiasi atto capace di nuocere ad una formazione dei prezzi trasparente e conforme al mercato. Egli non svolge operazioni di investimento o attività che provocano un'illecita manipolazione dei corsi.	Le gérant de fortune indépendant reconnaît l'importance de l'intégrité et de la transparence des marchés financiers. En tant qu'acteur du marché, il se comporte conformément aux règles de la bonne foi, et s'interdit tout comportement qui nuirait à une formation des prix transparente et conforme au marché. Il s'interdit tout placement et toute activité qui induirait une manipulation induue des cours.
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>
<p>7. Effektenhandelsaufträge des Vermögensverwalters haben aufgrund von allgemein zugänglichen oder veröffentlichten Informationen oder daraus abgeleiteten Informationen zu erfolgen. Alle anderen Informationen sind als vertraulich anzusehen. Das Ausnutzen von vertraulichen preissensitiven Informationen ist unzulässig.</p> <p>Dabei gelten Informationen als</p> <p><b>preissensitiv</b>, wenn sie geeignet sind, den Börsenpreis oder die Bewertung der betreffenden Effekten erheblich zu beeinflussen;</p> <p><b>allgemein zugänglich</b>, wenn sie in den Medien oder auf den in der Finanzbranche üblichen Informationsquellen veröffentlicht werden;</p> <p><b>veröffentlicht</b>, wenn sie vom Emittenten in der Absicht, sie allgemein zugänglich zu machen, Dritten mitgeteilt werden.</p>	<p>7. Il gestore di patrimoni effettua transazioni su valori mobiliari sulla base di informazioni di pubblico dominio o accessibili al pubblico o sulla base di informazioni che derivano da esse. Tutte le altre informazioni sono da ritenersi confidenziali. L'impiego abusivo di informazioni confidenziali atte a influenzare il corso è inammissibile.</p> <p>In questo contesto le informazioni sono</p> <p><b>atte a influenzare il corso</b> quando influenzano in maniera considerevole la quotazione o il corso di borsa del valore mobiliare in questione;</p> <p><b>accessibili al pubblico</b>, quando vengono pubblicate o diffuse dai media o attraverso gli usuali canali d'informazione finanziaria;</p> <p><b>di pubblico dominio</b>, quando vengono trasmesse a terzi dall'emittente con l'intento di renderle accessibili al pubblico.</p>	<p>7. Les ordres du gérant de fortune sont décidés sur la base d'informations publiées ou accessibles au public, ou d'informations qui en découlent. Toute autre information doit être considérée comme confidentielle. L'exploitation d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours n'est pas admise.</p> <p>A ce titre, les informations sont considérées comme</p> <p><b>susceptibles d'influencer les cours</b> lorsqu'elles sont propres à influencer de manière considérable la quotation ou le prix en bourse de la valeur mobilière en question;</p> <p><b>accessibles au public</b> lorsqu'elles sont publiées et diffusées dans les médias ou par les canaux d'informations financiers usuels;</p> <p><b>rendues publiques</b> lorsqu'elles sont communiquées à des tiers par l'émetteur dans le but de les rendre accessibles au grand-public.</p>



<p>8. Der Vermögensverwalter verbreitet preissensitive Informationen nur, wenn er nach Treu und Glauben von deren Richtigkeit überzeugt ist.</p> <p>Vermögensverwalter, die regelmässig Finanzanalysen, Anlage- und Finanzempfehlungen mit Bezug auf bestimmte Effekten veröffentlichen, tätigen vom Beginn der Ausarbeitung einer zur Veröffentlichung bestimmten Finanzanalyse, Anlage- und Finanzempfehlungen bis zu deren Veröffentlichung weder für eigene Rechnung noch für Rechnung von Kunden, deren Vermögenswerte mit Ermessen verwaltet werden, Transaktionen in den betroffenen Effekten (einschliesslich Derivaten darauf).</p> <p>Als Finanzanalysen, Anlage- und Finanzempfehlungen gelten Veröffentlichungen, in welchen Transaktionen in bestimmten Effekten aufgrund der Beobachtung und Auswertung von Unternehmensdaten und -informationen über einen bestimmten Emittenten empfohlen werden. Nicht als Finanzanalysen gelten Veröffentlichungen, die auf rein charttechnischen Analysen beruhen oder sich nicht auf bestimmte Emittenten, sondern auf Branchen bzw. Länder beziehen.</p>	<p>8. Il gestore di patrimoni divulga informazioni atte a influenzare il corso solo se è convinto, in buona fede, della loro correttezza.</p> <p>I gestori di patrimoni che pubblicano regolarmente analisi finanziarie, consigli finanziari e d'investimento relativi a determinati valori mobiliari, si astengono dall'effettuare transazioni riguardanti suddetti valori (inclusi strumenti derivati) dall'inizio dell'elaborazione delle suddette analisi finanziarie fino alla loro pubblicazione. Questo vale sia per transazioni eseguite per conto proprio sia per conto terzi, laddove il gestore dispone di discrezionalità riguardo ai valori amministrati.</p> <p>Sono da considerarsi analisi finanziarie, consigli finanziari e d'investimento, le pubblicazioni nelle quali vengono consigliati determinati valori mobiliari in base al monitoraggio e l'interpretazione di dati e informazioni aziendali relativi un determinato emittente. Non sono analisi finanziarie le pubblicazioni che si basano su analisi tecniche di chart oppure non si riferiscono ad un determinato emittente, bensì a settori rispettivamente a paesi.</p>	<p>8. Le gérant de fortune ne divulgue des informations susceptibles d'influencer les cours que s'il est convaincu, en toute bonne foi, de leur exactitude.</p> <p>Les gérants de fortune qui publient régulièrement des analyses financières, des recommandations de placement et financières liées à des valeurs mobilières déterminées s'abstiennent d'effectuer des transactions touchant les valeurs mobilières concernées (y compris leurs dérivés), que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients qui leur ont confié un mandat de gestion discrétionnaire, et ce du début de l'élaboration de l'analyse financière, de la recommandation de placement ou de la recommandation financière destinée à être publiée, et cela jusqu'à sa publication.</p> <p>Sont considérées comme analyses financières, recommandations de placement ou recommandations financières les publications recommandant d'effectuer des transactions portant sur des valeurs mobilières déterminées, sur la base du suivi et de l'évaluation de données et d'informations économiques au sujet d'un émetteur déterminé. Ne sont pas considérées comme des analyses financières les publications qui reposent sur des analyses purement techniques (charts) et celles qui ne se réfèrent pas à un émetteur déterminé mais à des secteurs ou à des pays.</p>
<p>9. Das Ausnützen von Kundenaufträgen zu vorgängigen, parallelen oder unmittelbar daran anschliessenden gleichartigen Eigengeschäften („front-, parallel- oder afterrunning“) ist nicht erlaubt. Als Kundenaufträge gelten dabei auch Transaktionen, die im Rahmen der Vermögensverwaltung mit Ermessensspielraum werden. Vorbehalten bleibt das ausdrückliche Einverständnis des Kunden.</p>	<p>9. È vietato lo sfruttamento di ordini del cliente per eseguire operazioni per conto proprio prima, parallelamente o immediatamente dopo („front-, parallel- o afterrunning“). Sono considerati ordini del cliente anche quelle transazioni che vengono effettuate nel quadro di una gestione di patrimoni discrezionale. Resta riservato l'esplicito consenso del cliente.</p>	<p>9. Le gérant de fortune s'interdit d'exploiter la connaissance d'ordres de clients pour exécuter préalablement, parallèlement ou immédiatement après des opérations pour son propre compte («front running», «parallel running», «after running»). Sont aussi considérées comme des ordres de clients les transactions effectuées dans le cadre d'une gestion de fortune discrétionnaire. L'accord exprès du client est réservé.</p>
<p>10. Effektenhandelsaufträge für eigene und fremde Rechnung müssen einen wirtschaftlichen Hintergrund aufweisen und einem echten Angebots- und Nachfrageverhalten entsprechen. Scheingeschäfte, insbesondere solche in der Absicht, Liquidität oder Preise zu verzerren oder zu manipulieren, sind unzulässig.</p>	<p>10. Ordini concernenti transazioni di valori mobiliari per conto proprio e per conto di terzi devono avere una giustificazione economica e corrispondere ad un meccanismo effettivo di domanda e d'offerta. Affari fittizi, segnatamente quelli aventi lo scopo di manipolare liquidità o prezzi, sono inammissibili.</p>	<p>10. Les ordres passés pour le compte du gérant de fortune ou pour le compte de tiers doivent reposer sur des bases économiques et refléter le rapport réel entre l'offre et la demande. Les transactions fictives, en particulier celles qui visent à influencer la liquidité ou les cours, sont prohibées</p>
<p>11. Der Vermögensverwalter weist seine Kunden auf die Pflichten zur Offenlegung von Beteiligungen nach Massgabe des Börsengesetzes hin, sofern und soweit er aufgrund der von ihm verwalteten Vermögenswerte Anhaltspunkte für das Bestehen einer solchen Meldepflicht hat.</p> <p>Der Vermögensverwalter, der aufgrund von Vermögensverwaltungsaufträgen mit Ermessensspielraum die Stimm-</p>	<p>11. Il gestore di patrimoni informa ragguaglia i propri clienti sugli obblighi di informazione delle partecipazioni derivanti dalla Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Legge sulle borse), nella misura in cui, sulla base dei patrimoni da lui gestiti, sussistano indizi circa l'esistenza di un tale obbligo di dichiarazione.</p> <p>Il gestore di patrimoni che, sulla base di mandati di ge-</p>	<p>11. Le gérant de fortune informe ses clients de leur obligation de déclarer les participations, conformément à la loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières (Loi sur les bourses), si les valeurs patrimoniales qu'il gère, le laissent penser qu'une telle obligation de déclarer existe.</p> <p>Le gérant de fortune qui, à la faveur de mandats de ges-</p>

<p>rechte für mehrere Kunden ausüben kann, kommt bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen den Meldepflichten nach dem Börsengesetz nach. Bei der Berechnung der Stimmrechte stellt er dabei darauf ab, ob ihm deren Ausübung nach Massgabe der ihm erteilten Vollmacht und des individuellen Vermögensverwaltungsvertrags erlaubt ist.</p> <p>Koordiniert der Vermögensverwalter das Stimmrechtsverhalten mehrerer Kunden, ohne selbst zu dessen Ausübungen ermächtigt zu sein, nimmt er die Meldepflicht selbstständig wahr.</p>	<p>stione patrimoniale con potere discrezionale, può esercitare il diritto di voto per più clienti, sottostà all'obbligo di dichiarazione previsto della Legge sulle borse qualora ne siano adempiute le relative condizioni legali. Per il calcolo dei diritti di voto, egli prende in considerazione i diritti di voto esercitabili sulla scorta della procura conferitagli e del contratto di gestione patrimoniale.</p> <p>Qualora il gestore di patrimoni coordini l'esercizio del diritto di voto di più clienti, senza essere autorizzato all'esercizio dello stesso, egli deve ossequiare in proprio all'obbligo di dichiarazione.</p>	<p>tion discrétionnaire, peut exercer les droits de vote pour plusieurs clients, doit se conformer à l'obligation de déclarer prévue par la Loi sur les bourses, si les conditions en sont réalisées. Pour le calcul des droits de vote, il tient compte des droits qu'il est autorisé à exercer aussi bien en vertu des procurations qui lui ont été conférées que des contrats de gestion de fortune.</p> <p>Si le gérant de fortune coordonne les droits de vote de plusieurs clients sans être lui-même habilité à les exercer, il doit remplir lui-même l'obligation de déclarer.</p>
<p><b>Art. 5 Gewähr für ein einwandfreie Geschäftsführung</b></p>	<p><b>Art. 5 Garanzia di una gestione irreprensibile</b></p>	<p><b>Art. 5 Garantie d'une gestion irréprochable des activités</b></p>
<p>Der unabhängige Vermögensverwalter sorgt dafür, dass alle mit der Dienstleistungserbringung betrauten Personen über die notwendigen beruflichen und charakterlichen Voraussetzungen zur Erfüllung dieser Aufgabe verfügen. Die Mitglieder sind verpflichtet, für eine angemessene Organisation ihrer Geschäftstätigkeit besorgt zu sein.</p> <p>Der unabhängige Vermögensverwalter führt sein Unternehmen in geordneten finanziellen Verhältnissen.</p> <p>Der unabhängige Vermögensverwalter sorgt im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit für eine aktive Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.</p>	<p>Il gestore indipendente di patrimoni provvede affinché tutte le persone attive nella prestazione di servizi adempiano ai requisiti professionali e personali richiesti per l'esercizio dei loro compiti. Il gestore indipendente di patrimoni è tenuto a garantire un'organizzazione adeguata della propria attività.</p> <p>Il gestore indipendente di patrimoni assicura alla propria società una adeguata stabilità finanziaria.</p> <p>Il gestore indipendente di patrimoni si impegna, nell'ambito della sua attività, a prevenire e lottare efficacemente contro il riciclaggio di denaro ed il finanziamento del terrorismo.</p>	<p>Le gérant de fortune indépendant s'assure que toutes les personnes chargées de fournir des prestations répondent aux exigences professionnelles et personnelles requises pour mener à bien leurs tâches. Il veille par ailleurs à mettre en place pour son activité une organisation appropriée.</p> <p>Le gérant de fortune indépendant veille à la gestion financière ordonnée de son entreprise.</p> <p>Dans le cadre de son activité, il met tout en œuvre pour prévenir activement et combattre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.</p>
<p><b>Ausführungsbestimmungen:</b></p>	<p><b>Norme d'applicazione:</b></p>	<p><b>Dispositions d'exécution:</b></p>
<p>12. Die Organisation des Vermögensverwalters hat der Grösse seines Geschäftsbetriebs und der von ihm generierten Risiken für die Kunden, das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte sowie der guten Reputation des Berufsstandes und des schweizerischen Finanzplatzes angemessen zu sein.</p> <p>Er trifft die nach Massgabe der für ihn geltenden Vorschriften, die erforderlichen Massnahmen zur Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.</p>	<p>12. L'organizzazione del gestore di patrimoni deve essere adeguata alle dimensioni della sua attività ed ai rischi generati per i clienti, al corretto funzionamento dei mercati finanziari come pure alla buona reputazione della categoria professionale e della piazza finanziaria svizzera.</p> <p>Egli adotta le misure di prevenzione e lotta contro il riciclaggio di denaro ed il finanziamento del terrorismo necessarie secondo la legislazione vigente.</p>	<p>12. L'organisation du gérant de fortune doit être adaptée à la taille de son entreprise et aux risques qu'il génère pour ses clients, et garantir le bon fonctionnement des marchés financiers ainsi que la bonne réputation de la profession et de la place financière suisse.</p> <p>Le gérant de fortune prend les mesures nécessaires à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, conformément aux prescriptions qui s'appliquent à lui.</p>
<p>13. Der Vermögensverwalter trifft die geeigneten Massnahmen, um den Fortbestand seiner Dienstleistungen gegenüber seinen Kunden sicherzustellen. Falls er intern nicht über einen geeigneten Stellvertreter für den einzigen Vermögensverwalter verfügt, der dessen Tätigkeit bei Todesfall oder bei Arbeitsunfähigkeit übernehmen kann, so muss er die Weiterführung dessen Tätigkeit durch Einschalten eines anderen Vermögensverwalters oder einer Bank gewährleisten und seine Kunden über die getroffenen Mass-</p>	<p>13. Il gestore di patrimoni adotta le disposizioni necessarie ad assicurare alla clientela la perennità dei propri servizi. Qualora egli non disponga al suo interno di persone suscettibili di sostituire l'unico gestore in caso di decesso o di incapacità del medesimo, egli deve predisporre la ripresa delle proprie attività da parte di una società di gestione oppure di una banca, informando nel contempo la propria clientela dell'esistenza di tali disposizioni.</p>	<p>13. Le gérant de fortune prend les dispositions adéquates pour assurer la pérennité de ses services à ses clients. S'il ne dispose pas à l'interno d'un remplaçant pour la seule personne chargée de la gestion de la fortune du client, qui soit à même de reprendre l'activité de ce dernier en cas de décès ou d'incapacité, il doit garantir la poursuite de son activité par la mise en oeuvre d'un autre gérant de fortune ou d'une banque, et en informer ses</p>

nahmen informieren.		clients.
<p>14. Der Vermögensverwalter übt die Verwaltung bankmässig deponierter Vermögenswerte gestützt auf eine auf Verwaltungshandlungen beschränkte Vollmacht aus.</p> <p>Ist er mit der Erbringung weiterer Dienstleistungen gegenüber dem Kunden beauftragt, welche die Führung weiterer Vollmachten erforderlich machen, so dokumentiert er die Grundlagen und die Ausübung dieser Tätigkeiten entsprechend.</p> <p>Vorbehalten bleibt die Tätigkeit als Organ von juristischen Personen, rechtlich selbständigen Zweckvermögen (insbesondere Stiftungen) sowie als Trustee.</p>	<p>14. Il gestore di patrimoni esercita la gestione dei valori patrimoniali depositati in banca sulla scorta di una procura limitata ai soli atti amministrativi.</p> <p>Qualora egli sia incaricato di fornire servizi che richiedono poteri di rappresentanza più ampi, egli è tenuto a documentare in modo appropriato i fondamenti nonché l'esercizio di tali attività.</p> <p>Resta salva l'attività in qualità di organo in seno ad una persona giuridica o un'entità patrimoniale indipendente (in particolare fondazioni), come pure l'attività di trustee.</p>	<p>14. Le gérant de fortune gère les valeurs patrimoniales déposées en banque en s'appuyant sur une procuration limitée aux actes de gestion.</p> <p>S'il est chargé de fournir au client des prestations nécessitant des pouvoirs plus étendus, il doit documenter en conséquence les fondements et l'exercice de ces activités.</p> <p>L'activité d'organe de personnes morales et d'institutions juridiquement autonomes à patrimoine affecté (en particulier de fondations), ainsi que celle de trustee demeurent réservées.</p>
<p>15. Die Eigenverantwortung des Vermögensverwalters erfordert, dass er sich und die von ihm beschäftigten Personen in allen Bereichen ihrer beruflichen Tätigkeit durch die Teilnahme an Aus- und Fortbildungsseminaren sowie durch Selbststudium ständig weiterbildet. Er beachtet die besonderen Vorschriften zur Ausbildung in den Bereichen der Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.</p>	<p>15. La responsabilità propria del gestore di patrimoni esige che egli e le persone da lui impiegate si aggiornino permanentemente in tutti i settori della loro attività professionale, partecipando a corsi di perfezionamento, seminari di aggiornamento e procedendo alla formazione individuale. Egli è tenuto ad osservare le prescrizioni specifiche in materia di istruzione nei settori della prevenzione e della lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.</p>	<p>15. La responsabilité propre du gérant de fortune exige qu'il assure sa formation continue et celle des personnes qu'il emploie, dans tous les domaines de leur activité professionnelle, par la participation à des séminaires de formation et de perfectionnement, ou de manière autonome. Le gérant de fortune est tenu de respecter les dispositions spécifiques relatives à la formation en matière de prévention et de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.</p>
<p>16. Der unabhängige Vermögensverwalter untersteht mit Bezug auf die Prävention und die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung den konkreten Vorschriften seiner Aufsichtsbehörde oder anerkannten Selbstregulierungsorganisation.</p> <p>Für die Aktivmitglieder des VSV mit Anschluss an die Selbstregulierungsorganisation gelten diesbezüglich die Bestimmungen von Anhang A.</p>	<p>16. Il gestore di patrimoni soggiace, per quanto attiene la prevenzione e la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, alle specifiche normative della propria autorità di vigilanza o dell'organismo di autodisciplina riconosciuto.</p> <p>Per soci attivi dell'ASG affiliati all'organismo di autodisciplina valgono le disposizioni contenute nell'allegato A.</p>	<p>16. En matière de prévention et de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, le gérant de fortune indépendant est soumis aux prescriptions de son autorité de surveillance ou de son organisme d'autorégulation.</p> <p>Les membres actifs de l'ASG affiliés à l'organisme d'autorégulation sont soumis aux dispositions de l'annexe A</p>
<p>17. Bei der Beauftragung eines anderen Unternehmens (Dienstleisters) mit der selbständigen, dauernden Wahrnehmung einer für den Vermögensverwalter wesentlichen Dienstleistung (Auslagerung von Geschäftsbereichen, Outsourcing) beachtet der Vermögensverwalter folgende Grundsätze:</p>	<p>17. Qualora venga incaricata un'altra società (fornitore di servizi) dell'adempimento permanente e indipendente di tutta o parte dell'attività del gestore di patrimoni (esternalizzazione di campi di attività, Outsourcing), quest'ultimo è tenuto a osservare i seguenti principi:</p>	<p>17. Dans le cas où il demande à une autre entreprise (le prestataire) de fournir de manière autonome et durable une prestation essentielle pour le gérant de fortune (externalisation de domaines d'activité, outsourcing), le gérant de fortune doit respecter les principes suivants:</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Dienstleister ist sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und kontrollieren. Die Auswahl des Dienstleisters hat unter Berücksichtigung und Überprüfung seiner Fähigkeiten zu erfolgen. Der Dienstleister muss Gewähr für eine sichere und dauerhafte Leistungserbringung bieten.</li> <li>• Die Auslagerung erfolgt immer unter der Verantwortung des Vermögensverwalters.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Il fornitore di servizi deve essere scelto, istruito e sorvegliato diligentemente. La scelta del fornitore deve avvenire in seguito ad un'attenta considerazione e analisi delle sue capacità. Egli deve inoltre garantire una fornitura di prestazioni sicura e permanente.</li> <li>• L'esternalizzazione dei servizi avviene sempre sotto la responsabilità del gestore di patrimoni.</li> <li>• Dev'essere assicurato il rispetto degli obblighi di confi-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le prestataire doit être choisi, instruit et contrôlé avec soin. Le choix du prestataire doit tenir compte de ses compétences et intervenir après leur vérification. Le prestataire doit par ailleurs être en mesure de fournir la prestation considérée de manière sûre et durable.</li> <li>• L'externalisation de la prestation intervient toujours sous la responsabilité du gérant de fortune.</li> <li>• Le respect du devoir de discrétion doit être garanti</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Wahrung der Verschwiegenheitspflichten sind nach Art. 8 und den zugehörigen Ausführungsbestimmungen sicherzustellen.</li> <li>Die Auslagerung ist durch schriftliche Verträge zu regeln.</li> <li>Bei der Prüfung der Einhaltung dieser Standesregeln ist den zuständigen Stellen der Zugang zu Unterlagen und technischen Systemen beim Dienstleister zu gewährleisten.</li> </ul>	<p>denzialità di cui all'art. 8 come pure delle relative norme di applicazione.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'esternalizzazione dei servizi dev'essere regolata attraverso contratti in forma scritta.</li> <li>Durante il controllo relativo all'osservanza di questo Codice deontologico deve essere garantito alle unità preposte a tale verifica l'accesso alla documentazione ed ai sistemi tecnici del fornitore di servizi.</li> </ul>	<p>conformément à l'art. 8 et aux dispositions d'exécution correspondantes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'externalisation doit être régie par un contrat écrit.</li> <li>Pour être en mesure de vérifier que les dispositions du présent Code de conduite sont respectées, les organismes compétents doivent pouvoir accéder aux documents et aux systèmes techniques du prestataire.</li> </ul>
<p>Als Auslagerung von Geschäftsbereichen gelten insbesondere:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Die Kundenbetreuung durch externe Unternehmen und Personen (andere Unternehmen, freie Mitarbeiter und Agenten);</li> <li>Die Delegation der Verwaltung von Kundenvermögen durch Erteilung von Untervollmachten;</li> <li>Die Auslagerung der Finanzanalyse, der Erstellung von Anlagevorschlägen und Musterportfolios an einen einzigen Dienstleister;</li> <li>Die Wahrnehmung von Compliance-Aufgaben, namentlich im Bereich der Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung;</li> <li>Die Auslagerung von Datenbearbeitungssystemen, die kundenrelevante Daten enthalten (z.B. externes Führen von Kundendatenbanken und Informationssystemen über Kundenvermögen oder durch Dritte geführte Auftragsübermittlungssysteme);</li> <li>Die Aufbewahrung von Geschäftsakten in nicht dem Vermögensverwalter gehörenden oder von ihm angemieteten Räumen. Vorbehalten bleiben die Vorschriften zur Prävention von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierung.</li> </ol>	<p>Sono considerate esternalizzazioni di campi di attività segnatamente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>l'assistenza al cliente attraverso società e persone esterne (altre società, collaboratori indipendenti e agenti);</li> <li>la delega della gestione di patrimoni del cliente attraverso il conferimento di una subprocura;</li> <li>l'esternalizzazione dell'analisi finanziaria, dell'allestimento di proposte di investimento così come di esempi di portafogli ad un solo fornitore di prestazioni;</li> <li>l'espletamento di compiti di compliance, in particolare nel campo della prevenzione e della lotta contro il riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo;</li> <li>l'esternalizzazione di sistemi di elaborazione dati contenenti dati rilevanti dei clienti (p.es. la gestione esterna di banche dati e sistemi d'informazione riguardanti il patrimonio del cliente oppure sistemi di trasmissione di ordini gestiti da terzi);</li> <li>la custodia di atti aziendali presso locali che non appartengono al gestore di patrimoni o che non sono presi in locazione da quest'ultimo. Restano salve le prescrizioni in materia di prevenzione del riciclaggio di denaro di finanziamento del terrorismo.</li> </ol>	<p>Sont en particulier considérés comme externalisation de domaines d'activité:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>le suivi du client par des entreprises et des personnes externes (entreprises tierces, indépendants et agents);</li> <li>la délégation, au moyen de sous-procurations, de la gestion de la fortune des clients;</li> <li>l'externalisation de l'analyse financière ou de l'élaboration de propositions de placement et de portefeuilles-types à un prestataire unique;</li> <li>l'exécution de tâches de compliance, notamment dans le domaine de la prévention et de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme;</li> <li>l'externalisation de systèmes de traitement de données contenant des données relatives au client (p. ex. gestion externe de bases de données client, de systèmes d'information sur la fortune des clients ou de systèmes de transmission des ordres gérés par des tiers);</li> <li>la conservation de dossiers dans des locaux qui n'appartiennent pas au gérant de fortune ou ne sont pas loués par lui. Les dispositions relatives à la prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme demeurent réservées.</li> </ol>
<p>Nicht als Auslagerung gelten:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Die Auslagerung der Finanzbuchhaltung des Vermögensverwalters;</li> </ol>	<p>Non sono considerate esternalizzazioni di campi di attività:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>l'esternalizzazione della contabilità finanziaria del gestore di patrimoni;</li> </ol>	<p>Ne sont pas considérés comme une externalisation de domaines d'activité:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>l'externalisation de la comptabilité financière du gérant de fortune;</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>Die Errichtung und das Betreiben von unselbständigen Zweigniederlassungen im In- und Ausland;</li> <li>Der Beizug von Experten bei der individuellen Vermögensverwaltung sowie im Bereich der Rechts- und</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>la creazione e la gestione di succursali dipendenti dalla sede centrale in Svizzera oppure all'estero;</li> <li>il coinvolgimento di specialisti per la gestione di patrimoni a titolo individuale nonché nel campo della consulenza</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>la création et la gestion de succursales non indépendantes en Suisse ou à l'étranger;</li> <li>le recours à des experts dans le cadre de la gestion de fortune individuelle ou du conseil juridique ou fis-</li> </ol>

<p>Steuerberatung;</p> <p>d) Die Nutzung von Datenbearbeitungssystemen bei Kundenvermögen haltenden Banken;</p> <p>e) Das Hosting von Internetauftritten ohne kundenbezogene Daten;</p> <p>f) Die Wartung (einschliesslich der Fernwartung) interner Datenbearbeitungssysteme.</p>	<p>za legale e fiscale;</p> <p>d) l'utilizzo di sistemi di elaborazione dati delle banche depositarie del cliente;</p> <p>e) l'hosting di siti web senza dati riguardanti i clienti;</p> <p>f) la manutenzione (inclusa la manutenzione a distanza) dei sistemi di elaborazione dati.</p>	<p>cal;</p> <p>d) le recours aux systèmes de traitement des données des banques dépositaires;</p> <p>e) l'hébergement de sites Internet qui ne contiennent pas de données client;</p> <p>f) la maintenance (y compris à distance) des systèmes internes de traitement des données.</p>
<p>18. Der Vermögensverwalter erfüllt die gesetzlich vorgeschriebenen Buchführungspflichten. Er stattet sein Unternehmen angemessen mit finanziellen Mitteln aus und gleicht Unterbilanzen innert nützlicher Frist mit zusätzlichen Mitteln aus.</p>	<p>18. Il gestore di patrimoni ossequia gli obblighi di tenuta della contabilità. Egli dota la sua società con sufficienti mezzi finanziari ed equilibra bilanci deficitari in tempo utile con mezzi finanziari supplementari.</p>	<p>18. Le gérant de fortune tient une comptabilité conforme aux dispositions légales. Il dote son entreprise des moyens financiers adéquats et il compense, dans un délai raisonnable, les découverts au bilan en fournissant des moyens supplémentaires.</p>
<p>19. Der Vermögensverwalter dokumentiert die von ihm getätigten Geschäfte in einer Weise, welche es den zuständigen Behörden und Selbstregulierungsträgern bzw. den von diesen eingesetzten Prüfstellen erlaubt, die Einhaltung der Vorschriften dieser Landesregeln zu überprüfen.</p>	<p>19. Il gestore di patrimoni documenta le operazioni effettuate in modo tale da permettere alle autorità competenti e agli Organismi di autodisciplina, rispettivamente agli organi di controllo nominati dagli stessi, di appurare l'osservanza del presente Codice deontologico.</p>	<p>19. Le gérant de fortune documente ses activités de telle sorte que les autorités compétentes et les organismes d'autorégulation ou les organes de révision qu'ils mandotent puissent s'assurer du respect des dispositions du présent Code de conduite</p>
<p><b>Art. 6 Informationspflicht</b></p>	<p><b>Art. 6 Obbligo d'informazione</b></p>	<p><b>Art. 6 Obligation d'informer</b></p>
<p>Der Vermögensverwalter hat gegenüber seinen Kunden eine Informationspflicht über</p> <p>a) sein Unternehmen und die angebotenen Dienstleistungen, einschliesslich seiner Zulassung zur Dienstleistungserbringung;</p> <p>b) die mit den vereinbarten Dienstleistungen verbundenen, besonderen Risiken;</p> <p>c) seine Abgeltung, einschliesslich der ihm durch Zuwendungen von dritter Seite zufallenden Vermögensvorteile.</p>	<p>Il gestore indipendente di patrimoni è tenuto ad informare i suoi clienti circa</p> <p>a) la propria società e i servizi offerti, nonché la sua autorizzazione a prestare tali servizi;</p> <p>b) i rischi particolari legati alle prestazioni di servizio convenute;</p> <p>c) il suo compenso, compresi i benefici patrimoniali derivanti da prestazioni finanziarie di terzi.</p>	<p>Le gérant de fortune indépendant est tenu d'informer son client sur</p> <p>a) son entreprise et les prestations offertes, y compris sur son habilitation à les fournir;</p> <p>b) les risques particuliers liés aux prestations convenues;</p> <p>c) sa rémunération, y compris sur les avantages patrimoniaux résultant de bonifications émanant de tiers.</p>
<p><b>Ausführungsbestimmungen:</b></p>	<p><b>Norme d'Applicazione:</b></p>	<p><b>Dispositions d'exécution:</b></p>
<p>20. Die Informationspflicht kann je nach der Geschäftserfahrung und den fachlichen Kenntnissen des Kunden erfüllt werden.</p> <p>Bei professionellen Kunden kann der Vermögensverwalter davon ausgehen, dass die Informationen gemäss Bst. a) und b) von Art. 6 bekannt sind.</p>	<p>20. L'obbligo di informazione può essere adempiuto in funzione dell'esperienza e della conoscenza in materia del cliente.</p> <p>Nel caso di clienti professionali il gestore di patrimoni può presupporre che le informazioni ai sensi della let. a) e b) dell'art. 6 siano conosciute.</p>	<p>20. Le gérant de fortune remplit son obligation d'informer en fonction du degré d'expérience des affaires du client et ses connaissances techniques.</p> <p>Dans le cas de clients professionnels, le gérant de fortune peut partir du principe que les informations prévues aux lettres a) et b) de l'art. 6 sont connues.</p>
<p>Als professionelle Kunden gelten: Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Versicherungsgesellschaften sowie öffentlich-rechtliche Körperschaften, Vorsorgeeinrichtungen sowie juristische Personen mit professioneller Tresorerie.</p>	<p>Sono considerati clienti professionali: banche, commercianti di valori mobiliari, direzioni di fondi, società di assicurazione, corporazioni di diritto pubblico, istituti di previdenza professionale come pure persone giuridiche con una tesoreria professionale.</p>	<p>Sont considérés comme clients professionnels les banques, les négociants en valeurs mobilières, les directions de fonds, les sociétés d'assurance, ainsi que les entités de droit public, les institutions de prévoyance et les personnes morales dotées d'une trésorerie professionnelle.</p>

<p>21. Bei Aufnahme einer Geschäftsbeziehung orientiert der Vermögensverwalter seine Kunden über seine Firma, sein Geschäftsdomizil, über die Kommunikationsmittel, mit denen der Kunde mit dem Vermögensverwalter kommunizieren kann, sowie über die für ihn geltenden Regeln zur Berufsausübung. Er informiert seine Kunden über die angebotenen Dienstleistungen und deren wesentliche Merkmale (z.B. Verwaltung bankmässig verwahrter Vermögenswerte, Anlageberatung, Vertrieb von Finanzprodukten).</p> <p>Delegiert der Vermögensverwalter die Vermögensverwaltung ganz oder teilweise durch Erteilung von Untervollmachten an Dritte, informiert er den Kunden darüber.</p> <p>Er informiert den Kunden über Veränderungen dieser Informationen.</p>	<p>21. Il gestore di patrimoni è tenuto, in occasione dell'avvio di una relazione d'affari, ad informare i suoi clienti riguardo la propria società, la sua sede, i mezzi di comunicazione mediante i quali il cliente può comunicare col gestore di patrimoni, come pure riguardo le regole vigenti per l'esercizio della professione. Egli informa i suoi clienti sui servizi offerti e le loro sostanziali caratteristiche (ad. es. la gestione di valori patrimoniali depositati in banca, la consulenza agli investimenti, la distribuzione di prodotti finanziari).</p> <p>Se il gestore di patrimoni delega tutto o in parte la gestione ad un terzo attraverso il conferimento di una sub procura, egli deve informare il cliente.</p> <p>Egli informa i clienti circa eventuali mutamenti di queste informazioni.</p>	<p>21. Lors de l'établissement de toute relation d'affaires, le gérant de fortune informe ses clients sur son entreprise, son siège, les moyens de communication par lesquels le client peut communiquer avec le gérant de fortune, ainsi que sur les règles applicables à l'exercice de sa profession. Il les renseigne par ailleurs sur les prestations offertes et leurs caractéristiques essentielles (p. ex. gestion de valeurs patrimoniales déposées en banque, conseil en placement, distribution de produits financiers).</p> <p>Si le gérant délègue tout ou partie de la gestion en conférant une sous-procuration, il doit en informer le client.</p> <p>Le gérant de fortune informe ses clients de toute modification de ces informations.</p>
<p>22. Der Vermögensverwalter kennzeichnet Marketing-Mittelungen eindeutig als solche, sofern diese nicht eindeutig als solche erkennbar sind.</p>	<p>22. Il gestore di patrimoni indica in modo chiaro le comunicazioni di marketing, nella misura in cui esse non siano facilmente riconoscibili come tali.</p>	<p>22. Le gérant de fortune signale comme telles ses communications de marketing, si elles ne sont pas immédiatement identifiables.</p>
<p>23. Bei der Aufklärung über die mit den zu erbringenden Dienstleistungen verbundenen Risiken darf der Vermögensverwalter grundsätzlich davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind. Dazu gehören insbesondere die Bonitäts- und Kursrisiken von Aktien, Obligationen und kollektiven Kapitalanlagen, die in entsprechende Effekten anlegen. Gegenstand der Informationspflicht bilden damit die über diese allgemeinen Risiken hinausgehenden Risikofaktoren bei Geschäftsarten mit erhöhtem Risikopotential (z.B. Derivate) oder mit komplexem Risikoprofil (z.B. strukturierte Produkte).</p> <p>Für Geschäftsarten, deren Risikopotential über das für Kauf, Verkauf und Halten von Effekten übliche Mass hinausgeht, kann der Vermögensverwalter seine Informationspflicht standardisiert (z.B. mittels entsprechender Risikoinformationsschriften) oder individuell erfüllen. Wurde der Kunde von der Depotbank bereits über die entsprechenden Risiken informiert, so braucht der Vermögensverwalter die entsprechende Aufklärung nicht zu wiederholen.</p> <p>Erfüllt der Vermögensverwalter die Aufklärungspflicht individualisiert, so stellt er die Geschäftserfahrung des Kunden mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt fest und legt diese Feststellungen seiner Information zugrunde.</p>	<p>23. Nell'informativa relativa ai servizi offerti ed ai rischi legati a tali prestazioni, il gestore di patrimoni può partire dal presupposto che ogni cliente conosca i rischi normalmente correlati all'acquisto, alla vendita e alla detenzione di valori mobiliari. Ne fanno parte segnatamente i rischi d'insolvenza e di corso delle azioni, delle obbligazioni e degli investimenti collettivi di capitale che investono nei rispettivi valori mobiliari. L'obbligo di informazione si riferisce pertanto ai fattori di rischio che superano questi rischi di natura generale nel caso di operazioni con un potenziale di rischio superiore (p.es. derivati) o con un profilo di rischio complesso (p.es. prodotti strutturati, ibridi).</p> <p>Per quelle operazioni il cui potenziale di rischio supera la misura abitualmente correlata all'acquisto, alla vendita e alla detenzione di titoli, il gestore di patrimoni può adempiere al proprio obbligo d'informazione in modo standardizzato (ad. es. attraverso appositi opuscoli informativi sul rischio) o individuale. Qualora la banca depositaria abbia già informato il cliente riguardo a tali rischi, il gestore di patrimoni non è tenuto a ripetere tale informativa.</p> <p>Qualora il gestore di patrimoni opti per l'informazione in modo individuale, egli deve stabilire, con la diligenza richiesta dalle circostanze, l'esperienza del cliente nella materia e basare l'informazione su questi accertamenti.</p>	<p>23. Lorsqu'il renseigne sur les risques liés aux prestations fournies, le gérant de fortune peut partir du principe que chaque client connaît les risques habituellement liés à l'achat, à la vente et à la détention de valeurs mobilières. En font en particulier partie les risques de solvabilité et de cours pour les actions, les obligations et les placements collectifs qui investissent dans ces valeurs mobilières. L'obligation d'informer porte donc sur les facteurs de risque qui dépassent ces risques courants dans les opérations comportant un potentiel de risque accru (p. ex. produits dérivés) ou présentant un profil de risque complexe (p. ex. produits structurés).</p> <p>Pour les opérations dont le potentiel de risque dépasse celui qui est habituellement lié à l'achat, à la vente et à la détention de valeurs mobilières, le gérant de fortune peut respecter son obligation d'information de manière standardisée (p. ex. au moyen d'un document d'information sur les risques) ou individualisée. Si le client a déjà été informé des risques par la banque depositaire, le gérant de fortune peut se dispenser de communiquer à nouveau ces informations.</p> <p>Si le gérant de fortune a opté pour une information individualisée, il détermine le degré d'expérience des affaires du client en faisant preuve de la diligence requise par les circonstances et adapte en conséquence les informations fournies.</p>
<p>24. Den Vermögensverwalter trifft keine Pflicht, über die Risiken bestimmter Geschäftsarten zu informieren, wenn ein</p>	<p>24. Il gestore di patrimoni non ha alcun obbligo di informare sui rischi di determinate operazioni qualora il cliente confermi,</p>	<p>24. Le gérant de fortune n'a pas d'obligation d'informer sur les risques liés à des opérations particulières si le client</p>

<p>Kunde in einer separaten schriftlichen Erklärung angibt, die Risiken bestimmter Geschäftsarten, welche genau zu bezeichnen sind, zu kennen und auf zusätzliche Informationen zu verzichten.</p> <p>Eine vom Kunden gegenüber der Depotbank abgegebene, entsprechende Erklärung gilt dabei nicht auch für den Vermögensverwalter.</p>	<p>per mezzo di separata dichiarazione scritta, di essere a conoscenza dei rischi di tali operazioni, le quali devono essere indicate in modo esatto, e di rinunciare a informazioni supplementari.</p> <p>Una tale dichiarazione scritta rilasciata dal cliente alla banca depositaria non ha valenza anche per il gestore di patrimoni</p>	<p>atteste dans une déclaration écrite distincte qu'il connaît les risques liés à ces opérations, lesquelles doivent être désignées avec précision, et qu'il renonce à des informations complémentaires.</p> <p>Si le client a remis une déclaration dans ce sens à sa banque dépositaire, elle ne vaut pas pour le gérant de fortune.</p>
<p>25. Wünscht der Kunde vom Vermögensverwalter die Erbringung einer Dienstleistung, über welche der Vermögensverwalter keine genügende Kenntnis hat, so ist der Kunde darüber in Kenntnis zu setzen.</p> <p>Will der Vermögensverwalter keine entsprechende Aufklärung abgeben, so muss er die Erbringung der Dienstleistung verweigern.</p> <p>Vorbehalten bleibt der Beizug entsprechender Fachpersonen.</p>	<p>25. Se il cliente richiede la prestazione di un servizio, per il quale il gestore di patrimoni non dispone delle conoscenze necessarie, egli deve rendere attento il cliente di tale circostanza.</p> <p>Qualora il gestore di patrimoni non volesse informare il cliente di tale circostanza, egli deve rifiutare di prestare il servizio richiesto.</p> <p>Resta riservato il coinvolgimento di specialisti del settore.</p>	<p>25. Si le client demande au gérant de fortune de fournir une prestation pour laquelle ce dernier ne dispose pas de connaissances suffisantes, il doit en être informé.</p> <p>Si le gérant de fortune ne souhaite pas s'expliquer à ce sujet, il doit refuser de fournir la prestation.</p> <p>Le recours aux spécialistes compétents demeure réservé.</p>
<p>26. Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über seine Honorierung. Dabei legt er auch – ungeachtet des Rechtsgrunds entsprechender Leistungen – alle finanziellen Zuwendungen offen, die ihm im Zusammenhang mit den in Aussicht genommenen Dienstleistungen zufließen.</p> <p>Werden mit der finanziellen Zuwendung bzw. mit einem gesamthaften Honorar sowohl Vermarktungs- als auch andere Dienstleistungen abgegolten, weist der Vermögensverwalter den Kunden entsprechend darauf hin.</p> <p>Lassen sich entsprechende zukünftige Zuwendungen nicht genau beziffern oder stehen sie nicht in direktem Zusammenhang mit einer einzelnen Kundenbeziehung, so wird der Kunde über die Quellen der finanziellen Zuwendung sowie deren grundsätzliche Berechnungsweise informiert.</p> <p>Auf Anfrage legt der Vermögensverwalter bereits erhaltene Zuwendungen von dritter Seite offen, soweit sie sich mit vernünftigem Aufwand einer bestimmten Kundenbeziehung zuordnen lassen.</p>	<p>26. Il gestore di patrimoni informa i suoi clienti riguardo al suo onorario. Egli informa inoltre i clienti di tutte le prestazioni finanziarie percepite da terzi in relazione ai servizi prestati, indipendentemente dalla loro base legale.</p> <p>Il gestore di patrimoni informa il cliente qualora mediante tali prestazioni finanziarie rispettivamente mediante un onorario complessivo vengano remunerati servizi di marketing e altri servizi.</p> <p>Nella misura in cui tali future prestazioni patrimoniali non siano quantificabili in modo preciso oppure non si riferiscano ad una determinata relazione d'affari, il cliente deve essere informato sulla loro provenienza come pure sulle modalità secondo cui sono state calcolate.</p> <p>Su richiesta del cliente, il gestore di patrimoni lo informa sulle prestazioni ricevute da terzi nella misura in cui le stesse possano essere ricondotte ad una specifica relazione di affari, senza che ciò causi un dispendio di tempo sproporzionato.</p>	<p>26. Le gérant de fortune est tenu d'informer ses clients sur ses honoraires, ainsi que sur toutes les bonifications qui lui reviennent en lien avec les prestations considérées, quel que soit leur fondement juridique.</p> <p>Si ces bonifications ou des honoraires globaux couvrent aussi des prestations de marketing ou d'autres services, le gérant de fortune en informe le client.</p> <p>Si les bonifications futures sont difficilement chiffrables ou si elles ne sont pas directement liées à une relation d'affaire particulière, le client est informé de la source de la bonification et de ses modalités de calcul de base.</p> <p>A la demande du client, le gérant l'informe sur les bonifications de tiers dont il a déjà bénéficié, pour autant qu'elles puissent être attribuées à une relation d'affaires spécifique sans un travail disproportionné.</p>
<p><b>Art. 7 Vermögensverwaltungsvertrag</b></p>	<p><b>Art. 7 Contratto di gestione patrimoniale</b></p>	<p><b>Art. 7 Contrat de gestion de fortune</b></p>
<p><del>Der unabhängige Vermögensverwalter schliesst mit seinen Kunden einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag ab.</del></p>	<p><del>Il gestore patrimoniale indipendente stipula con i propri clienti un contratto di gestione patrimoniale in forma scritta.</del></p>	<p><del>Le gérant de fortune indépendant conclut avec ses clients un contrat de gestion de fortune écrit.</del></p>
<p>Der schriftliche Vertrag</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bestimmt den Umfang des Mandats,</li> <li>• definiert Anlageziele, strategische Anlagepolitik bzw. Vermögensallokation sowie allfällige Anlagerestriktionen,</li> </ul>	<p>Il contratto in forma scritta</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• determina l'estensione del mandato,</li> <li>• definisce gli obiettivi d'investimento, la politica strategica d'investimento rispettivamente l'allocazione del patrimonio</li> </ul>	<p>Ce contrat écrit</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• détermine l'étendue du mandat,</li> <li>• définit le profil d'investissement, la stratégie de placement ou l'allocation des actifs, ainsi que les éventuelles restric-</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• beschreibt Art, Periodizität und Umfang der Berichterstattung, und</li> <li>• legt Höhe und Berechnungsgrundlage der Entschädigung für die Ausübung des Mandats fest.</li> </ul>	<p>ed eventuali restrizioni in materia d'investimento,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• descrive il tipo, la periodicità e l'estensione del rendiconto, e</li> <li>• fissa l'ammontare e la base di calcolo dell'onorario per l'esercizio del mandato.</li> </ul>	<p>tions de placement,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• décrit la manière, la périodicité et l'étendue de la reddition des comptes,</li> <li>• détermine le montant ou le mode de calcul des honoraires relatifs à l'exécution du mandat.</li> </ul>
<p><b>Ausführungsbestimmungen</b></p>	<p><b>Norme d'applicazione:</b></p>	<p><b>Dispositions d'exécution:</b></p>
<p>27. Die Pflicht zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages knüpft an das Vorliegen einer Vollmacht zur Verfügung über fremdes Vermögen an (Verwaltungsvollmacht oder Generalvollmacht).</p> <p>Für Geschäftsbeziehungen, welche ausschliesslich die Erbringung von Beratungsdienstleistungen zum Gegenstand haben, bedarf es keines schriftlichen Vertrages.</p> <p>Für den Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen oder von Versicherungsprodukten sind zudem die einschlägigen Vorschriften des Bundesrechts zu beachten.</p>	<p>27. L'obbligo di concludere un contratto di gestione patrimoniale è correlato alla presenza di una procura che abilita a disporre del capitale di terzi (procura amministrativa o procura generale).</p> <p>Le relazioni d'affari che hanno esclusivamente per oggetto prestazioni di servizi di consulenza non necessitano di un contratto in forma scritta.</p> <p>Per la distribuzione di quote di fondi di investimento collettivo o di prodotti assicurativi devono essere inoltre osservate le relative disposizioni del diritto federale.</p>	<p>27. L'obligation de conclure un contrat de gestion de fortune est liée à l'existence d'une procuration permettant de disposer de la fortune d'un tiers (pouvoir de gestion ou procuration générale).</p> <p>Un contrat écrit n'est pas nécessaire pour les relations d'affaires dont le seul objet est la fourniture de prestations de conseil en placement.</p> <p>En cas de vente de parts de placements collectifs ou de produits d'assurance, les dispositions du droit fédéral applicables doivent en outre être respectées.</p>
<p>28. Die im schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag zu regelnden Punkte sind in Anhang B aufgeführt.</p>	<p>28. I punti da regolamentare per iscritto nel contratto di gestione patrimoniale sono enumerati nell'Allegato B.</p>	<p>28. Les points à régler dans le contrat écrit de gestion de fortune sont mentionnés dans l'annexe B.</p>
<p>29. Wird die Verwaltung nach freiem Ermessen vereinbart, so dürfen nur die in Anhang C aufgeführten Geschäfte getätigt werden.</p> <p>Der Ermessensspielraum des Vermögensverwalters kann auch durch spezifische Richtlinien mit Bezug auf einzelne Punkte gemäss Anhang B, Ziff. 3.3 beschränkt werden.</p> <p>Bei der Ermessensbetätigung vermeidet der Vermögensverwalter dabei Risiken infolge unüblicher Konzentration auf eine zu kleine Anzahl von Anlagen.</p>	<p>29. Se il contratto prevede una gestione discrezionale, occorre limitarsi ad effettuare le operazioni descritte nell'allegato C.</p> <p>Il margine di discrezione del gestore di patrimoni può altresì essere limitato mediante specifiche direttive in relazione ai punti giusta l'allegato B, cifra 3.3.</p> <p>Nell'esercizio del proprio potere discrezionale il gestore di patrimoni evita i rischi legati ad una concentrazione inusuale su un numero troppo ristretto di investimenti.</p>	<p>29. Si le contrat prévoit une une gestion discrétionnaire, cette dernière doit se limiter aux opérations figurant à l'annexe C.</p> <p>Le pouvoir discrétionnaire du gérant de fortune peut aussi être limité par le biais de directives spécifiques relatives à des points précis, conformément au chiffre 3.3 de l'annexe B.</p> <p>Dans l'exercice de son pouvoir discrétionnaire, le gérant de fortune doit éviter les risques liés à une concentration inhabituelle des investissements sur un nombre de produits trop limité.</p>
<p>29. Die Instruktionen von Kunden, die nicht vom Gegenstand des Vermögensverwaltungsvertrages abgedeckt werden, sind durch geeignete schriftliche oder elektronische Aufzeichnungen festzuhalten.</p>	<p>29. Le istruzioni del cliente che non sono oggetto di regolamentazione nel contratto di gestione di patrimoniale, devono essere documentate in maniera adeguata per iscritto oppure elettronicamente.</p>	<p>29. Les instructions du client qui ne sont pas couvertes par le contrat de gestion de fortune doivent être consignées de manière adéquate sous forme écrite ou électronique.</p>
<p>30. Der Vermögensverwalter vereinbart mit seinen Kunden im Vermögensverwaltungsvertrag, ob und gegebenenfalls inwieweit finanzielle Zuwendungen, die ihm im Zusammenhang mit den in Aussicht genommenen Dienstleistungen zufließen, an den Kunden weitergeleitet werden.</p> <p>Weiter legt der Vermögensverwaltungsvertrag fest, ob und inwieweit dem Kunden über solche Zuwendungen im Einzelnen Aufschluss zu erteilen ist.</p>	<p>30. Il gestore di patrimoni conviene con i suoi clienti, nel contratto di gestione patrimoniale, se ed in che misura le prestazioni finanziarie percepite che si trovano in un legame diretto con i servizi da lui forniti, debbano essere riversate al cliente.</p> <p>Il contratto di gestione patrimoniale stabilisce inoltre se ed in che misura su tali prestazioni debba essere fornito al cliente un particolare rendiconto.</p>	<p>30. Dans le contrat de gestion de fortune, le gérant de fortune convient avec ses clients si et dans quelle mesure les bonifications qu'il perçoit en relation avec les prestations fournies sont répercutées sur les clients.</p> <p>Le contrat de gestion de fortune prévoit en outre si et dans quelle mesure une information détaillée doit être fournie aux clients au sujet de ces bonifications.</p>



<p>31. Die Honorierung des Vermögensverwalters für seine Dienstleistungen wird mit dem Kunden schriftlich vereinbart und kann nach dem Umfang der zu betreuenden Vermögenswerte sowie des erforderlichen Arbeitsaufwandes abgestuft werden. Die Berechnungsweise des Honorars ist klar und eindeutig festzuhalten. Grundsätzlich gelten für die Verwaltung von bankmässig verwahrten Vermögenswerten die folgenden Richtlinien:</p>	<p>31. L'onorario del gestore di patrimoni per i suoi servizi è da concordare con il cliente per iscritto e può variare in funzione del volume dei valori patrimoniali gestiti e della mole di lavoro necessaria per rendere il servizio richiesto. Il metodo di calcolo degli onorari deve essere indicato in modo chiaro e senza ambiguità. La retribuzione per la gestione di valori patrimoniali depositati in banca sottostà alle seguenti direttive:</p>	<p>31. La rétribution des services rendus par le gérant de fortune est convenue par écrit avec le client et peut s'échelonner en fonction du volume des valeurs patrimoniales à gérer et en fonction du volume de travail que cela implique. Le mode de calcul des honoraires doit être indiqué de manière claire et univoque. La rétribution applicable à la gestion des valeurs patrimoniales déposées en banque doit répondre aux principes suivants:</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verwaltungshonorar von maximal 1,5% p.a. auf dem verwalteten Aktivvermögen; oder</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• onorario di gestione pari al massimo all'1,5% p.a. sugli attivi gestiti; oppure</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Honoraires de gestion de maximum 1,5% p. a. sur les actifs gérés; ou</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfolgshonorar von maximal 20% der Nettokapitalzunahme, d.h. der Wertsteigerung unter Berücksichtigung von Einlagen und Rückzügen sowie allfälliger nicht realisierter Verluste. Davon abzuziehen sind Verlustvorträge, d.h. Verluste aus früheren Abrechnungsperioden, welche noch nicht durch Gewinne kompensiert wurden; oder</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• onorario proporzionato al successo, pari al massimo al 20% dell'aumento della sostanza netta, owerosia dell'aumento del valore tenendo conto dei versamenti e dei prelievi, come pure delle perdite latenti. Da dedurre sono i passivi riportati, owerosia perdite di periodi precedenti che non sono già state compensate con utili; oppure.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Honoraires de performance de maximum 20% de la plus-value nette en capital, compte tenu des apports et retraits ainsi que des éventuelles pertes non réalisées. Sont à déduire les pertes reportées, c'est-à-dire les pertes de périodes comptables précédentes qui n'ont pas encore été compensées par des bénéfices; ou</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verwaltungshonorar von maximal 1% p.a. und Erfolgshonorar von maximal 10%, wenn die beiden vorstehenden Honorarsysteme kombiniert werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• onorario di gestione, pari al massimo all'1% p.a., e onorario proporzionato al successo pari al massimo al 10%, in caso di combinazione dei due sistemi precedenti.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Honoraires de gestion de maximum 1% p.a. et honoraires de performance de maximum 10%, lorsque les deux systèmes d'honoraires ci-dessus sont combinés.</li> </ul>
<p>Zulässig sind ferner ähnliche Honorarmodelle, die über die erwartete durchschnittliche Dauer einer Geschäftsbeziehung zu einem Honorar in diesem Rahmen führen.</p> <p>Erbringt der Vermögensverwalter weitergehende Dienstleistungen, so darf er diese gesondert zu einem ausdrücklich zu vereinbarenden Tarif in Rechnung stellen.</p> <p>Bei ausserordentlich aufwändigen Anlagestrategien kann von den vorstehenden Honorargrundsätzen nach oben abgewichen werden. Die Abweichung von den Honorargrundsätzen ist in jedem Fall im Vermögensverwaltungsvertrag offen zu legen. Der Kunde ist dabei darüber zu informieren, weshalb und in welchem Umfang von den Honorargrundsätzen abgewichen wird.</p>	<p>Sono inoltre consentiti modelli di calcolo dell'onorario che, tenendo in considerazione la durata media prevista di una relazione d'affari, portino ad un onorario che si situa in questo ordine.</p> <p>Qualora il gestore di patrimoni fornisca ulteriori prestazioni, egli è autorizzato a fatturare le medesime separatamente ed al prezzo concordato.</p> <p>In caso di strategie d'investimento inabituali e dispendiose, ci si può discostare dai sopraccitati principi di remunerazione. Lo scostamento dev'essere in ogni caso menzionato nel contratto di gestione patrimoniale. Il cliente deve essere informato su motivi e sull'estensione della deroga ai principi di remunerazione..</p>	<p>Peuvent également être appliqués des modèles de rémunération similaires qui, sur la durée moyenne attendue de la relation d'affaires, conduisent à un niveau d'honoraires du même ordre.</p> <p>Si le gérant de fortune fournit des services plus étendus, il est en droit de les facturer séparément selon un tarif à convenir expressément.</p> <p>En cas de stratégies de placement particulièrement onéreuses à mettre en œuvre, il peut être dérogé aux principes ci-dessus. Cette dérogation aux principes de rémunération doit impérativement être mentionnée dans le contrat de gestion de fortune. Le client doit être informé des motifs et de l'importance de la dérogation aux principes de rémunération.</p>
<p>32. Erstellt der Vermögensverwalter eigene Performance-Auswertungen für seine Kunden, so hält er sich dabei an international anerkannte Standards bei der Berechnungsmethode; eine zweckmässige Zeitperiode (z.B. 1, 3 und 5 Jahre bzw. seit Annahme des Mandates) sowie an eine allfällige Wahl von Vergleichsindices (Benchmarks).</p> <p>Er legt Abweichungen vom angewandten Standard im Rahmen der Rechenschaftsablage unaufgefordert offen.</p> <p>Erfolgt die Rechenschaftsablage ausschliesslich aufgrund</p>	<p>32. Se il gestore di patrimoni allestisce proprie analisi di Performance per i suoi clienti, egli deve attenersi agli standard internazionali riconosciuti per quanto riguarda il metodo di calcolo; il periodo di calcolo opportuno (p.es. 1, 3 e 5 anni rispettivamente dall'assunzione del mandato) come pure eventuali scelte di indici di comparazione (Benchmarks).</p> <p>Egli ragguaglia spontaneamente sugli scostamenti dagli Standard utilizzati nell'ambito del rendiconto.</p> <p>Se il rendiconto si fonda unicamente sui conteggi preparati</p>	<p>32. Si le gérant de fortune effectue lui-même des évaluations de performance pour ses clients, il doit appliquer une méthode de calcul conforme aux normes internationalement reconnues, couvrir une période appropriée (p. ex. 1, 3 et 5 ans ou depuis le début du mandat) et utiliser le cas échéant une sélection d'indices de référence (benchmarks).</p> <p>Dans le cadre de la reddition des comptes, il déclare spontanément les éventuels écarts par rapport aux stan-</p>

<p>der von Depotbank erstellten Abrechnungen, so hält der Vermögensverwalter fest, dass seine Honorarbezüge nicht als Kosten ausgewiesen werden, und die ausgewiesene Performance damit unter Umständen zuungunsten des Kunden verzerrt dargestellt wird.</p>	<p>dalla banca depositaria, il gestore di patrimoni è tenuto a informare il cliente che il proprio onorario non è indicato quale costo e che di conseguenza la Performance potrebbe eventualmente essere riportata in modo distorto a sfavore del medesimo.</p>	<p>dards appliqués.</p> <p>Si la reddition des comptes s'effectue exclusivement sur la base des décomptes établis par la banque depositaire, le gérant de fortune doit relever que ses honoraires ne figurent pas parmi les frais, de sorte que la présentation de la performance est susceptible d'être faussée au détriment du client.</p>
<p><b>Art. 8 Verschwiegenheit</b></p>	<p><b>Art. 8 Riservatezza</b></p>	<p><b>Art. 8 Confidentialité</b></p>
<p>Die unabhängigen Vermögensverwalter sind im Rahmen der Gesetze und dieser Standesregeln zur absoluten Verschwiegenheit über alle Informationen, die ihnen im Rahmen ihrer Tätigkeit zur Kenntnis gebracht werden, verpflichtet.</p>	<p>Nell'ambito delle leggi e del presente Codice deontologico, i gestori patrimoniali indipendenti sono tenuti a mantenere un'assoluta riservatezza in merito a tutte le informazioni di cui vengono a conoscenza nell'esercizio della loro attività.</p>	<p>Dans le cadre des lois et du présent Code de conduite, les gérants de fortune indépendants sont tenus à une confidentialité absolue sur tout ce qui leur est confié ou communiqué dans l'exercice de leur profession et de leurs activités.</p>
<p><b>Ausführungsbestimmungen:</b></p>	<p><b>Norme d'applicazione:</b></p>	<p><b>Dispositions d'exécution:</b></p>
<p>33. Beim Beizug Dritter zur Dienstleistungserbringung und bei der Übertragung von Aufgaben an Dritte, hat der Vermögensverwalter sicherzustellen, dass der Dritte die Verschwiegenheit in gleichem Umfang einhält. Der Dritte hat sich ausdrücklich dazu zu verpflichten, die Vertraulichkeit zu wahren.</p> <p>Der Vermögensverwalter hat beim Beizug Dritter zur Dienstleistungserbringung und bei der Übertragung von Aufgaben an Dritte zudem dafür zu sorgen, dass personenbezogene Daten der Kunden nur soweit benützt oder bearbeitet werden, als sie es selbst tun dürften und die gesetzlichen oder vertraglichen Geheimhaltungspflichten eingehalten werden. Auch hierzu hat sich der Dritte ausdrücklich zu verpflichten.</p>	<p>33. Il gestore di patrimoni deve garantire, in caso di coinvolgimento di terzi nella prestazione di servizi e in caso di trasferimento di compiti a terzi, che questi rispettino l'obbligo di riservatezza nella stessa misura cui egli è astretto. Il terzo si deve espressamente obbligare a garantire la confidenzialità.</p> <p>In caso di coinvolgimento di terzi nella prestazione di servizi o in caso di trasferimento di compiti a terzi, il gestore di patrimoni deve inoltre assicurarsi che questi utilizzino ed elaborino i dati personali dei clienti unicamente come egli stesso farebbe e che vengano rispettati gli obblighi di segretezza legali e contrattuali. Il terzo si deve espressamente obbligare a garantire anche questi aspetti.</p>	<p>33. En cas de recours à des tiers pour la fourniture des prestations ou de délégation de tâches à des tiers, le gérant de fortune doit garantir que ces tiers respectent l'obligation de confidentialité dans une mesure identique à lui-même. Les tiers doivent déclarer expressément qu'ils s'obligent à garantir la confidentialité.</p> <p>En cas de recours à des tiers pour la fourniture de prestations ou de délégation de tâches à des tiers, le gérant de fortune doit en outre s'assurer que les données personnelles des clients ne soient utilisées et traitées que dans la mesure qui lui serait également permise. Il veille aussi à ce que les obligations légales ou contractuelles de confidentialité des données soient respectées. Les tiers impliqués doivent déclarer expressément se soumettre à ces obligations.</p>
<p>34. Der Vermögensverwalter trifft angemessene technische und organisatorische Vorkehrungen zum Schutz der ihm anvertrauten Personendaten.</p>	<p>34. Il gestore di patrimoni predispone adeguate misure tecniche e organizzative a guisa di salvaguardare i dati personali a lui confidati.</p>	<p>34. Il appartient au gérant de fortune de prendre toutes les mesures techniques et organisationnelles nécessaires pour protéger les données personnelles qui lui sont confiées.</p>
<p><b>Art. 9 Unerlaubte Anlagegeschäfte</b></p>	<p><b>Art. 9 Operazioni d'investimento non autorizzate</b></p>	<p><b>Art. 9 Opérations de dépôt illicites</b></p>
<p>Unabhängige Vermögensverwalter nehmen von ihren Kunden keine Einlagen im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen entgegen, sofern sie nicht über die Bewilligung zum Geschäftsbetrieb als Bank verfügen. Sie führen für Rechnung ihrer Kunden keine Abwicklungskonten, sofern sie nicht über die Bewilligung als Effektenhändler verfügen.</p>	<p>I gestori indipendenti di patrimonio non prendono in consegna dai loro clienti depositi ai sensi della Legge federale sulle banche e le casse di risparmio, a meno che essi non dispongano della relativa autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria.</p> <p>Essi non tengono conti di esecuzione per conto dei clienti, a meno che non dispongano di un'autorizzazione come commerciante di valori mobiliari.</p>	<p>Les gérants de fortune indépendants n'acceptent de leurs clients aucun dépôt au sens de la Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne, à moins de bénéficier d'une licence bancaire. Ils ne gèrent pour leurs clients aucun compte d'exécution, à moins de bénéficier d'une autorisation d'exercer l'activité de négociant en valeurs mobilières.</p>
<p>Unabhängige Vermögensverwalter vermischen die ihnen anvertrauten Vermögenswerte von Kunden nicht in unausgeschiedenen Sammelvermögen oder auf Sammelvermögen</p>	<p>I gestori indipendenti di patrimonio non mescolano beni loro affidati dai clienti in patrimoni collettivi non separati oppure su conti o depositi collettivi.</p>	<p>Les gérants de fortune indépendants ne confondent pas les valeurs patrimoniales à eux confiées par leurs clients dans des placements collectifs sans attribution individuelle ni dans</p>

oder auf Sammeldepots.		des comptes ou dépôts globaux.
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>
35. Als Entgegennahme von Einlagen gilt auch die Sammlung von Kundengeldern auf Bank- und Postkonten, wobei die Zuordnung auf die einzelnen Kunden ausschliesslich durch den Vermögensverwalter erfolgt. Zulässig ist dagegen, dass der Vermögensverwalter Zahlungen von und an individuelle Kunden über eigene Konten abwickelt.	35. Come accettazione di depositi è considerata anche la raccolta di fondi di clienti su conti bancari o postali, in cui l'attribuzione ai differenti clienti viene effettuata esclusivamente dal gestore di patrimoni. Il gestore di patrimoni è autorizzato per contro a far transitare sui propri conti i versamenti da e per i suoi clienti.	35. Est considérée comme acceptation de dépôts la récolte de fonds de clients sur des comptes bancaires ou postaux, lorsque l'attribution aux différents clients est du ressort exclusif du gérant de fortune. Il est par ailleurs licite pour le gérant de fortune de faire transiter par ses propres comptes des versements émanant de ses clients ou des versements qui leur sont destinés.
36. Die Vermischung von Kundenvermögen auf Konten/Depots von Effekthändlern und Banken ist nur erlaubt, wenn die Zuordnung dieser Vermögen auf die einzelnen Kunden durch einen zugelassenen Effekthändler bzw. durch die Bank erfolgt.  Vorbehalten bleiben die Instrumente der kollektiven Kapitalanlage	36. È ammesso mescolare valori patrimoniali di clienti su conti/depositi di commercianti di valori mobiliari e banche, solamente se l'attribuzione di questi capitali è effettuata da un commerciante di valori mobiliari autorizzato oppure tramite una banca.  Restano riservati gli strumenti di investimento collettivo di capitale.	36. Le mélange de valeurs patrimoniales sur des comptes ou dépôts de négociants en valeurs mobilières ou de banques n'est autorisé que si l'attribution de ces capitaux est effectuée par un négociant en valeurs mobilières autorisé ou par la banque.  Demeurent réservés les instruments de placements collectifs de capitaux.
<b>Art. 10 Nachrichtenlose Vermögen</b>	<b>Art. 10 Averi senza notizie</b>	<b>Art. 10 Avoirs sans nouvelles</b>
Der unabhängige Vermögensverwalter trifft präventive Massnahmen, die dazu dienen, den Abbruch des Kontaktes zu seinen Kunden zu vermeiden und dem Entstehen nachrichtenloser Kundenbeziehungen entgegen zu wirken.  Der unabhängige Vermögensverwalter schützt die Ansprüche der Berechtigten im Falle der Nachrichtenlosigkeit. Unter Wahrung der Verschwiegenheitspflicht unternimmt er geeignete Schritte, nachrichtenlose Vermögen den Berechtigten zukommen zu lassen.	Il gestore indipendente di patrimoni predispose misure preventive finalizzate ad evitare l'interruzione del contatto con i propri clienti e dunque il manifestarsi di relazioni di affari senza notizie.  Il gestore indipendente di patrimoni salvaguarda i diritti degli aventi diritto in caso di assenza di notizie. Nel rispetto dell'obbligo di riservatezza egli intraprende i passi necessari per far pervenire gli averi senza notizie agli aventi diritto	Le gérant de fortune indépendant prend des mesures préventives visant à éviter que le contact avec ses clients soit rompu et qu'il résulte des relations d'affaires sans nouvelles.  Lorsque des avoirs sont sans nouvelles, le gérant de fortune indépendant sauvegarde les prétentions des ayants droit. Tout en respectant son obligation de confidentialité, il entreprend les démarches appropriées afin que les avoirs sans nouvelles reviennent à leurs ayants droit.
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>
37. m Sinne von Art. 10 dieser Landesregeln gilt als:  <i>Nachricht:</i> Jede vom Kunden, einem ausgewiesenen Bevollmächtigten oder Rechtsnachfolger erhaltene Weisung, Mitteilung oder Äusserung, die beim Vermögensverwalter einen geschäftlichen Vorgang auslöst oder sich in den Akten niederschlägt;  <i>Nachrichtenlosigkeit:</i> Das Fehlen jeglichen Kontakts, das vollständige Ausbleiben von Nachrichten während 10 Jahren, die sichere Kenntnis vom Versterben des Kunden ohne Vorliegen von Informationen über Rechtsnachfolger.	37. Ai sensi dell'art. 10 del presente Codice deontologico si considera:  <i>Notizia:</i> qualsiasi istruzione, comunicazione e dichiarazione impartita dal cliente, rispettivamente dal suo procuratore o dal suo successore legale, che genera un'operazione d'affari per il gestore di patrimoni o riscontrabile negli atti.  <i>Mancanza di notizie:</i> l'assenza di qualsiasi contatto, la mancanza assoluta di notizie durante 10 anni, la certezza del decesso del cliente senza informazioni riguardo al suo successore legale.	37. Au sens de l'art. 10 du présent Code de conduite, on entend par:  <i>Nouvelle:</i> toute instruction, communication ou déclaration émanant du client, de son fondé de procuration ou de son héritier, qui provoque une activité du gérant de fortune ou une inscription au dossier;  <i>Absence de nouvelles:</i> l'absence de tout contact et le défaut complet de nouvelles pendant 10 ans, ou la certitude du décès du client, en l'absence d'informations sur ses héritiers.
38. Der Vermögensverwalter erhebt bei Aufnahme einer auf Dauer angelegten Kundenbeziehung Informationen über die zu erwartenden Rechtsnachfolger des Kunden.	38. Al momento dell'apertura di una relazione d'affari duratura, il gestore di patrimoni raccoglie informazioni sui successori legali del cliente.	38. Lors de l'établissement d'une relation d'affaires durable, le gérant de fortune collecte des informations sur les héritiers probables du client.

Wünscht der Kunde keine entsprechenden Angaben zu machen, so weist der Vermögensverwalter auf die mit der Nachrichtenlosigkeit verbundenen Risiken hin.	Se il cliente preferisce non dare informazioni al riguardo, il gestore di patrimoni deve renderlo attento sui rischi legati alla mancanza di notizie.	En cas de refus du client de communiquer ces informations, le gérant de fortune est tenu de l'informer sur les risques liés aux avoirs sans nouvelles.
39. Tritt Nachrichtenlosigkeit ein, so führt der Vermögensverwalter seinen Auftrag vertragsgemäss weiter.	39. In caso di mancanza di notizie, il gestore di patrimoni è tenuto a perseguire il suo mandato secondo contratto.	39. En cas d'avoirs sans nouvelles, le gérant de fortune continue d'exécuter son mandat conformément au contrat.
40. Tritt Nachrichtenlosigkeit ein, so trifft der Vermögensverwalter angemessene Massnahmen, um das Vermögen den Berechtigten zukommen zu lassen.	40. In caso di senza mancanza di notizie, il gestore di patrimoni adotta misure adeguate finalizzate a far pervenire gli averi agli aventi diritto.	40. En cas d'avoirs sans nouvelles, le gérant de fortune prend des mesures appropriées afin que le patrimoine revienne aux ayants droit.
<p>Als angemessene Massnahmen gelten insbesondere:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nachforschungen in öffentlichen Registern wie z.B. Telefonverzeichnissen, Handelsregistern etc.</li> <li>• Die Orientierung der Depotbank des Kunden über die beim Vermögensverwalter bestehende Nachrichtenlosigkeit.</li> <li>• Die Orientierung des von der Schweizerischen Bundesvereinigung eingesetzten Ombudsmannes im Sinne von deren Richtlinien über die Behandlung nachrichtloser Konten, Depots und Schrankfächer bei Schweizer Banken.</li> <li>• Die Orientierung entsprechender ausländischer Organisationen, sofern diese angemessenen Regeln zur Verschwiegenheit unterstehen.</li> </ul> <p>Der Vermögensverwalter ist befugt, vom Kunden bzw. dessen Rechtsnachfolger angemessenen Verwendungsersatz für seine Bemühungen zu verlangen.</p>	<p>Sono considerate misure adeguate segnatamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La ricerca nei registri pubblici come ad. es. libri del telefono, registri di commercio, ecc.</li> <li>• L'avviso da parte del gestore di patrimoni alla banca depositaria del cliente della sopraggiunta mancanza di notizie.</li> <li>• L'avviso dell'Ombudsman istituito dall'Associazione Svizzera dei Banchieri ai sensi delle Direttive relative alla gestione degli averi senza notizie (conti, depositi e cassette di sicurezza) presso le banche Svizzere.</li> <li>• L'avviso a corrispondenti organizzazioni estere, nella misura in cui esse soggiacciono ad adeguate regole in materia di riservatezza.</li> </ul> <p>Il gestore di patrimoni è autorizzato a chiedere al cliente rispettivamente al suo successore legale un rimborso adeguato per le spese causate dalle ricerche.</p>	<p>Sont en particulier considérées comme des mesures appropriées:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les recherches effectuées dans des registres publics (p. ex. annuaires téléphoniques, registres du commerce, etc.),</li> <li>• l'avis donné à la banque dépositaire du client de l'existence chez le gérant de fortune d'un cas d'avoirs sans nouvelles,</li> <li>• l'information de l'ombudsman institué par l'Association suisse des banquiers conformément à ses Directives relatives au traitement des avoirs (comptes, dépôts et compartiments de coffre-fort auprès de banques suisses lorsque la banque est sans nouvelles du client),</li> <li>• l'information d'organisations étrangères équivalentes, pour autant qu'elles soient soumises à des règles appropriées de confidentialité.</li> </ul> <p>Le gérant de fortune est en droit de réclamer au client ou à ses héritiers une indemnité pour les efforts fournis.</p>
<p><b>Anhang A: Vorschriften zur Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung</b></p> <p>(separates Dokument)</p>	<p><b>Allegato A: Regole sulla prevenzione e la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo</b></p> <p>(separates Dokument)</p>	<p><b>Annexe A: Dispositions de prévention et de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme</b></p> <p>(separates Dokument)</p>

<b>Anhang B: Im schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag zu regelnde Punkte</b>	<b>Allegato B: Aspetti da regolamentare nel contratto di gestione patrimoniale in forma scritta</b>	<b>Annexe B: Points à régler dans le contrat écrit de gestion de fortune</b>
Die nachfolgenden Punkte stellen einen Minimalstandard für den Inhalt des schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags dar. Im Rahmen der auf den Vermögensverwaltungsvertrag anwendbaren Bestimmungen (Art. 7 und dazugehörige Ausführungsbestimmungen), sind die Parteien in der Vertragsgestaltung frei.	I seguenti punti costituiscono lo standard minimo per quanto attiene al contenuto del contratto di gestione patrimoniale in forma scritta. Nel quadro delle disposizioni applicabili al contratto di gestione patrimoniale (art. 7 e rispettive norme di applicazione), le parti restano libere nell'allestimento del contenuto.	Les points suivants constituent un standard minimum à régler dans le contrat écrit de gestion de fortune. Les parties restent libres d'en définir le contenu dans cadre des dispositions du présent Code de conduite applicables au contrat de gestion de fortune (art. 7 et ses dispositions d'exécution).
1. Exakte Bezeichnung der Parteien	1. Esatta designazione delle parti	1. Désignation exacte des parties
2. Betroffene Bankbeziehung(en) (immer bei bankmässig verwahrten Vermögenswerten)	2. Estremi della/delle relazione/i bancaria/e in questione (sempre nel caso di valori patrimoniali depositati presso banche)	2. Relations bancaires concernées (dans tous les cas où des valeurs patrimoniales sont déposées auprès d'une banque)
3. Beauftragung und Ermächtigung zur Verwaltung der Vermögenswerte	3. Mandato e procura per la gestione dei valori patrimoniali	3. Mandat et pouvoirs de gestion des valeurs patrimoniales
3.1 Anlageziel(e) des Kunden, welche auch in einem Besprechungsprotokoll festgehalten werden können;	3.1 obiettivi d'investimento del cliente, che possono anche essere annotati in un verbale di colloquio;	3.1 Objectif(s) de placement du client, qui peuvent aussi être consignés dans un procès-verbal d'entretien
3.2 Referenzwährung;	3.2 valuta di riferimento;	3.2 Monnaie de référence
3.3 Umfang der Verwaltung nach eigenem Ermessen, nach spezifischen Richtlinien bzw. besonderen Instruktionen, wobei spezifische Richtlinien auch in einem Besprechungsprotokoll festgehalten werden können;	3.3 ampiezza della gestione discrezionale, conforme a direttive specifiche o ad istruzioni particolari, ritenuto che le direttive specifiche possono anche essere annotate in un verbale di colloquio;	3.3 Volume de la gestion discrétionnaire, respectivement volume de la gestion conforme à des directives spécifiques ou des instructions particulières, lesquelles peuvent également être consignées dans un procès-verbal d'entretien
Werden spezifische Richtlinien oder besondere Instruktionen erteilt, so sind diese im Vermögensverwaltungsvertrag oder in einem entsprechenden Besprechungsprotokoll grundsätzlich nach folgenden Kriterien zu gliedern:	Qualora siano state definite direttive specifiche o istruzioni speciali, le stesse devono essere suddivise nel mandato di gestione di patrimoni oppure in un apposito verbale di colloquio secondo i criteri seguenti:	En cas de directives spécifiques ou d'instructions particulières, ces dernières doivent être consignées dans le contrat de gestion de fortune ou le procès-verbal d'entretien correspondant selon la structure suivante:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Depotstruktur (Depotanteil Beteiligungspapiere, festverzinsliche Anlagen, Edelmetalle etc.);</li> <li>• Länder/Währungen/Branchen, die bei der Anlage berücksichtigt werden oder von der Anlage ausgeschlossen werden sollen;</li> <li>• Maximalengagements pro Land/Währung/ Branche;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• struttura del deposito (proporzione dei titoli azionari, investimenti a reddito fisso, metalli preziosi ecc.);</li> <li>• paesi/valute/settore dei quali si deve tenere conto nell'investimento, oppure le esclusioni previste;</li> <li>• impegni massimi per paese/valuta/settore;</li> <li>• requisiti minimi sulla qualità e negoziabilità degli investimenti da eseguire;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• structure du dépôt (proportion des titres de participation, des placements à intérêt fixe, des métaux précieux, etc.);</li> <li>• pays/monnaies/secteurs dont il faut tenir compte dans les placements ou qui doivent être exclus des placements;</li> <li>• engagements maximums par pays/monnaie/secteur;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mindestanforderungen an Qualität und Handelbarkeit der zu tätigenen Anlagen;</li> <li>• Zulässigkeit und Umfang dauernder Kreditbenutzung;</li> <li>• Zulässigkeit und Umfang von Termin- und Derivatgeschäften bzw. Anlagen in hybride und strukturierte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ammissibilità e volume dell'impiego permanente di crediti;</li> <li>• ammissibilità e volume di transazioni a termine e transazioni con derivati o investimenti in prodotti fi-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• exigences minimales en matière de qualité et de négociabilité des placements à effectuer;</li> <li>• admissibilité et ampleur du recours permanent à</li> </ul>

Finanzprodukte.	nanziari ibridi e strutturati.	des crédits;
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• admissibilité et ampleur de transactions à terme ou avec des produits dérivés ou des placements dans des produits financiers hybrides et structurés.</li> </ul>
3.4 Stimmrechtsausübung	3.4 Esercizio del diritto di voto	3.4 Exercice du droit de vote
3.5 Ermächtigung zur Erteilung von direct orders und/oder directed orders	3.5 Autorizzazione a impartire direct orders e/o directed orders	3.5 Autorisation de placement de direct orders et/ou de directed orders
4. Verschwiegenheitspflicht des Vermögensverwalters (einschliesslich Datenweitergabe an Hilfspersonen und Beauftragte)	4. L'obbligo di riservatezza del gestore di patrimoni (inclusi l'inoltro di dati a personale ausiliario e mandatar)i	4. Obligation de confidentialité du gérant de fortune (y c. en ce qui concerne la transmission de données à des auxiliaires et des mandataires)
5. Berichterstattung und Rechnungslegung durch den Vermögensverwalter	5. Rapporto e rendiconto da parte del gestore di patrimoni	5. Rapport et reddition des comptes par le gérant de fortune
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigene Performanceauswertungen oder Rechenschaftsablage auf Grundlage der Bankunterlagen;;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• proprie analisi di rendimento (valutazioni) oppure rendiconti su base di documenti bancari;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propre évaluation des performances ou reddition des comptes fondée sur les documents bancaires</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Periodizität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• periodicità;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• périodicité;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aufbewahrung durch Vermögensverwalter oder Zustellung an den Kunden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• conservazione tramite il gestore di patrimoni o comunicazione al cliente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conservation par le gérant de fortune ou envoi au client.</li> </ul>
6. Art der Instruktionserteilung durch den Kunden	6. Modalità di trasmissione delle istruzioni da parte del cliente	6. Mode de transmission des instructions par le client
<ul style="list-style-type: none"> <li>• schriftlich, per Telefax, telefonisch, E-Mail</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• per iscritto, per fax, per telefono, per e-mail,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• par écrit, par fax, par téléphone, par e-mail,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risikotragung für Kommunikationsfehler.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• assunzione dei rischi in caso di errore nella comunicazione.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• fardeau du risque en cas d'erreur de transmission.</li> </ul>
7. Honorierung des Vermögensverwalters	7. Remunerazione del gestore di patrimoni	7. Rémunération du gérant de fortune
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berechnungsweise;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• modalità di calcolo,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• mode de calcul,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fälligkeit;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• scadenza,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• échéance,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berechtigung des Vermögensverwalters zur direkten Honorarbelastung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• autorizzazione del gestore di patrimoni ad addebitare direttamente il suo onorario,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• autorisation pour le gérant de fortune de prélever ses honoraires directement sur le compte du client,</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Behandlung von finanziellen Zuwendungen von dritter Seite einschliesslich Rechenschaftsablage</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• trattamento di prestazioni finanziarie ricevuti da terzi, incluso il rendiconto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• traitement des bonifications de tiers, y c. reddition des comptes.</li> </ul>
8. Vertragsauflösung (Empfehlung)	8. Rescissione del contratto (consigliato)	8. Résiliation du contrat (recommandation)
Zu beachten ist, dass nach schweizerischem Recht geschlossene Vermögensverwalterverträge zwingend jederzeit und ohne Beachtung von Kündigungsfristen beendet werden können.	Si rileva che i contratti di gestione di patrimoni, conclusi in conformità alla legge Svizzera, devono poter essere rescissi in qualsiasi momento e senza preavviso	Il est à noter que les contrats de gestion de fortune conclus conformément au droit suisse sont obligatoirement résiliables en tout temps et sans délai de résiliation.
9. Rechtswahl und Gerichtsstand (Empfehlung)	9. Scelta della legislazione e del foro competente (consigliato)	9. Droit applicable et for (recommandation)

Zum Schutz des Kunden wird die Wahl schweizerischen Rechts und die Vereinbarung des schweizerischen Gerichtsstandes am Sitz des Vermögensverwalters empfohlen.	Per proteggere il cliente si raccomanda di sottomettersi alle disposizioni legali svizzere e di convenire, quale foro, la sede del gestore di patrimoni.	Afin de protéger le client, il est recommandé d'élire le droit suisse et de convenir d'un for en Suisse, au domicile du gérant de fortune.
<b>Anhang C: Anlageinstrumente bei Vermögensverwaltung nach freiem Ermessen</b>	<b>Allegato C: Strumenti d'investimento nel caso di gestione patrimoniale discrezionale</b>	<b>Annexe C: Instruments de placement en cas de gestion de fortune discrétionnaire</b>
Die nachfolgend bezeichneten Anlageinstrumente gelten als übliche Instrumente der Vermögensverwaltung nach freiem Ermessen. Sie können eingesetzt werden, auch wenn der schriftliche Vermögensverwaltungsvertrag ihren Einsatz nicht ausdrücklich vorsieht. Der Einsatz anderer Finanzinstrumente gemäss Vereinbarung im individuellen Vermögensverwaltungsvertrag bleibt vorbehalten.	Per strumenti ordinari della gestione patrimoniale discrezionale si intendono i seguenti strumenti di investimento. Si può far capo a tali strumenti anche qualora il contratto di gestione patrimoniale in forma scritta non ne preveda esplicitamente l'utilizzo. Resta riservato l'utilizzo d'altri strumenti finanziari in forza di uno specifico accordo contenuto nel contratto di gestione patrimoniale.	Les instruments de placement énumérés ci-après sont considérés comme instruments de placement habituels en cas de gestion de fortune discrétionnaire. Ils peuvent être utilisés même si le contrat de gestion de fortune écrit ne le prévoit pas expressément. L'utilisation d'autres instruments financiers conformément à une convention dans le contrat de gestion de fortune individuel reste réservée.
1. Festgeld-, Treuhandanlagen und Securities Lending	1. Investimenti a termine, fiduciarie e Securities Lending	1. Placements à terme fixe, placements fiduciaires et prêts de titres (securities lending)
Treuhandanlagen sind auf erstklassige Gegenparteien zu beschränken.	Gli investimenti a titolo fiduciario possono essere effettuati unicamente con controparti di primo ordine.	Les placements fiduciaires ne peuvent être effectués qu'avec des contreparties de premier ordre.
Beim Securities Lending ist dem Gegenparteirisiko entweder durch Sicherheiten oder Beschränkung auf erstklassige Gegenparteien Rechnung zu tragen.	Nel caso di prestito di titoli (securities lending) ad una controparte che non è di primo ordine, il rischio di controparte deve essere assicurato per mezzo di garanzie.	Dans le cadre du prêt de titres (securities lending), il convient de se prémunir contre le risque de contrepartie par le biais de garanties ou en se limitant à des contreparties de premier-ordre.
2. Edelmetalle, Wertpapiere und Wertrechte	2. Metalli preziosi, titoli e diritti su titoli	2. Métaux précieux, papiers-valeurs et droits-valeurs
Vermögensanlagen in Edelmetallen bzw. Geld- und Kapitalmarktanlagen in Form von Wertpapieren und Wertrechten (z.B. Aktien, Obligationen, Notes, Geldmarktbuchforderungen), davon abgeleitete Produkte und deren Kombinationen (insbesondere derivative, hybride oder strukturierte Finanzprodukte) müssen leicht handelbar sein, d.h. sie müssen an einer zugelassenen Börse im In- oder Ausland kotiert sein oder es muss ein repräsentativer Markt dafür bestehen.	Investimenti patrimoniali in metalli preziosi, collocamenti sui mercati monetari e dei capitali sotto forma di carte valori o diritti valori (ad. es. azioni, obbligazioni, "notes", crediti contabili) e di strumenti finanziari da essi derivati (segnatamente derivati, prodotti finanziari ibridi o strutturati) devono essere facilmente negoziabili, ovverosia devono essere quotati in una borsa autorizzata in Svizzera o all'estero, oppure deve esistere un loro mercato rappresentativo.	Les placements en métaux précieux, en dépôts-espèces et en dépôts-titres effectués sous la forme de papiers-valeurs et de droits-valeurs (p. ex. actions, obligations, notes, dépôts à terme), ainsi que les produits qui en dérivent ou qui en sont des combinaisons (dérivés, produits hybrides, produits structurés, etc.), doivent être aisément négociables. Les critères qui permettent de conclure au caractère aisément négociable sont la cotation auprès d'une bourse autorisée en Suisse ou à l'étranger ou l'existence d'un marché représentatif pour la valeur en question.
In beschränktem Umfang können – in Abweichung von dieser Regel – Vermögensanlagen in durch die Anlagekreise anerkannten, stark verbreiteten Wertpapieren und Wertrechten beschränkter Marktfähigkeit getätigt werden. Solche Werte sind z.B. Kassenobligationen und OTC-Produkte (over-the-counter). Bei OTC-Produkten muss jedoch der Emittent eine anerkannte Bonität geniessen, und es müssen für die Produkte marktkonforme Kurse erhältlich sein.	In deroga a tale norma, è possibile effettuare, in un volume limitato, investimenti in carte valori e diritti valori riconosciuti e largamente diffusi nel settore degli investimenti, ma con negoziabilità limitata. Tali valori sono per esempio le obbligazioni di cassa e i prodotti OTC (over-the-counter). Nel caso di prodotti OTC l'emittente deve godere d'una buona solvibilità ed i prodotti devono essere negoziabili ad una quotazione conforme al mercato.	Peuvent échapper à cette règle dans une mesure limitée les investissements dans des valeurs reconnues et très répandues auprès des investisseurs qui disposent d'une négociabilité réduite, tels que les obligations de caisse et les produits over-the-counter (OTC). Cette dernière exception suppose néanmoins que l'émetteur jouisse d'une solvabilité reconnue et que des cours conformes aux conditions du marché soient disponibles pour lesdits produits.
Für einzelne Kategorien von Geld- und Kapitalmarktanla-	Nel caso di collocamenti sui mercati monetari e dei capitali	Les dispositions mentionnées ci-après s'appliquent aux

gen gelten die nachfolgenden Bestimmungen.	si applicano le disposizioni menzionate qui di seguito.	dépôts-espèces et aux dépôts-titres.
3. Instrumente der kollektiven Anlage	3. Strumenti di investimento collettivo	3. Instruments de placement collectif
Die Anlage in Instrumente der kollektiven Anlage (Anlagefonds, Investmentgesellschaften, bankinterne Sondervermögen, Unit Trusts, etc.) ist - unter Vorbehalt der Bestimmungen über nicht traditionelle Anlagen – zulässig, sofern und soweit diese ihrerseits in nach diesem Anhang C zulässige Anlageinstrumente investieren.	Gli investimenti in strumenti di investimento collettivo (fondi di investimento, società d'investimento, portafogli collettivi interni della banca, Unit Trusts ecc.) sono – con riserva delle disposizioni concernenti gli investimenti non tradizionali – ammessi, nella misura in cui tali strumenti di investimento a loro volta investano in strumenti autorizzati in virtù del presente Allegato C.	Les investissements dans des instruments de placement collectif (fonds de placement, sociétés d'investissement, portefeuilles internes, Unit Trusts, etc.) sont admis - sous réserve des dispositions relatives aux placements non-traditionnels – pour autant que la fortune de ces instruments soit investie dans des instruments autorisés en vertu de la présente annexe C.
Erlaubt ist auch die Anlage in Instrumente der kollektiven Anlage, die nach Massgabe der schweizerischen Gesetzgebung oder der Vorschriften der Europäischen Union zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, auch wenn sie in beschränktem Umfange ihr Vermögen belehnen und eine Hebelwirkung auf ihr Vermögen aufweisen dürfen.	Sono altresì permessi investimenti in strumenti di investimento collettivo di capitali che possono essere distribuiti al pubblico in conformità alla legge svizzera o alle disposizioni dell'Unione Europea. Questo anche se in volume limitato impegnano i loro averi e quindi possono, quale conseguenza generare, un effetto leva sul loro patrimonio.	Sont également admis les investissements dans des instruments de placement collectif de capitaux autorisés par la législation suisse ou par les dispositions de l'Union Européenne en matière de distribution au public, même si ces instruments peuvent, dans une mesure limitée, mettre leurs avoirs en gage et de ce fait générer un effet de levier.
Der leichten Handelbarkeit ist eine angemessene Kündbarkeit durch den Anleger gleichgestellt.	Alla facile negoziabilità è equiparata, nel caso di strumenti d'investimento collettivo, un'adeguata possibilità di disdetta da parte dell'investitore.	La faculté pour l'investisseur de dénoncer le placement de manière appropriée équivaut au caractère aisément négociable des investissements
4. Nicht traditionelle Anlagen	4. Investimenti non tradizionali	4. Placements non traditionnels
Als nicht traditionell gelten Anlagen in Hedge Funds, Private Equity und Immobilien. Deren Anlagen sind nicht notwendigerweise auf nach diesem Anhang zulässige und/oder leicht handelbare Instrumente beschränkt.	Per investimenti non tradizionali si intendono gli «hedge funds», il «private equity» e gli immobili. Questi tipi di investimento non si limitano necessariamente agli strumenti ammissibili giusta il presente Allegato C e/o a strumenti facilmente negoziabili.	Par placements non-traditionnels, on entend les placements dans les hedge funds, le private equity et l'immobilier. Ces placements ne sont pas nécessairement limités aux placements autorisés par la présente annexe ou à des instruments aisément négociables.
Zur Diversifikation des Gesamtportfolios können nicht-traditionelle Anlagen eingesetzt werden, wenn diese nach dem Fund of Funds-Prinzip strukturiert sind oder sonst für eine gleichwertige Diversifikation Gewähr bieten. Die leichte Handelbarkeit bzw. die angemessene Kündbarkeit muss auch bei nicht traditionellen Anlagen gewährleistet sein.	Per la diversificazione dell'insieme del portafoglio possono essere effettuati investimenti non tradizionali qualora essi siano strutturati secondo il principio «Fund of Funds» o offrano altrimenti garanzia di una diversificazione equivalente. La facile negoziabilità, rispettivamente l'adeguata possibilità di disdetta, dev'essere garantita anche nell'ambito di investimenti non tradizionali.	En vue de diversifier l'ensemble du portefeuille, des placements non traditionnels peuvent être effectués pour autant qu'ils soient structurés selon le principe des fonds de fonds ou qu'ils offrent la garantie d'une diversification équivalente. Le caractère aisément négociable et/ou la faculté pour l'investisseur de dénoncer le placement, doivent aussi être garantis dans le cadre des placements non traditionnels.
Eine dem Prinzip des Fund of Funds gleichwertige Diversifikation liegt vor, wenn die Anlage zwar in einer einzigen Kollektivanlage zusammengefasst ist, aber nach dem Multi Manager-Prinzip (d.h. durch mehrere, von einander unabhängig arbeitende Manager verwaltet wird).	Una diversificazione equivalente al principio «Fund of Funds» è data quando l'investimento è concentrato in un unico strumento collettivo, ma è gestito secondo il principio «Multi Manager» (gestione del fondo tramite più manager che lavorano indipendentemente l'uno dall'altro).	La diversification correspond au principe des fonds de fonds lorsque les placements sont regroupés dans un seul placement collectif, tout en étant cependant gérés selon le principe «Multi Manager» (gestion du fonds par plusieurs managers travaillant de manière indépendante les uns des autres).
Das Mitglied legt den Einsatz von nicht traditionellen Anlagen in einer schriftlich niedergelegten Anlagepolitik fest und trifft die geeigneten Massnahmen zu deren sorgfältigen und fachgerechten Anwendung.	Il socio stabilisce il ricorso a investimenti non tradizionali in un documento scritto regolante la politica d'investimento e adotta le misure organizzative adeguate per una loro messa in atto diligente e professionale.	Le membre consigne l'utilisation d'instruments de placements non traditionnels dans un document écrit décrivant la politique d'investissement. Il prend également les mesures organisationnelles nécessaires pour en faire une



		utilisation judicieuse et professionnelle.
5. Standardisierte Optionsgeschäfte (Traded Options)	5. Transazioni su opzioni standardizzate (Traded Options)	5. Transactions standardisées en options («traded options»)
Die auf einem organisierten Markt gehandelten und über eine anerkannte Clearingstelle abzuwickelnden Optionsgeschäfte auf Wertschriften, Devisen, Edelmetalle, Zinssatzinstrumente und Börsenindizes sind nur dann zulässig, wenn sie auf das Gesamtportfolio keine Hebelwirkung ausüben.	Transazioni con opzioni su titoli, valute, metalli preziosi, strumenti di tasso d'interesse e indici di borsa trattati su un mercato organizzato ed eseguite per il tramite una stanza di compensazione riconosciuta (clearing) sono consentite a condizione che non esercitino un effetto leva sul portafoglio complessivo.	Les transactions en options sur des titres, devises, métaux précieux, instruments de taux d'intérêt et indices boursiers traités sur un marché organisé et par l'intermédiaire d'un centre de clearing reconnu ne sont autorisées que si elles n'exercent aucun effet de levier sur l'ensemble du portefeuille.
Keine Hebelwirkung liegt vor, wenn das Portfolio:	Non c'è l'effetto della leva, se il portafoglio:	Il n'y a pas d'effet de levier, si le portefeuille:
<ul style="list-style-type: none"> <li>Im Fall des Verkaufes von Calls und des Kaufes von Puts eine Position von Basiswerten aufweist oder, sofern es sich um Börsenindex- oder Zinssatzoptionen handelt, eine entsprechende Position in Werten aufweist, die den Basiswert ausreichend repräsentieren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>nel caso di vendita di Calls e dell'acquisto di Puts presenta una posizione di valori di base, oppure, se si tratta di opzioni su indici di borsa o su tassi d'interesse, presenta una posizione equivalente che rappresenta sufficientemente il valore di base;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>fait état, dans le cas de la vente de calls et de l'achat de puts, d'une position de sous-jacents ou, pour autant qu'il s'agisse d'options sur des indices boursiers ou des taux d'intérêt, d'une position correspondante en valeurs qui représentent suffisamment le sous-jacent;</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Im Fall des Verkaufs von Puts bereits beim Abschluss eine Liquidität aufweist, die es erlaubt, den eingegangenen Kontrakt jederzeit zu erfüllen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>nel caso di vendita di Puts, già alla conclusione presenta una liquidità che permetta di far fronte ad ogni momento agli obblighi che derivano dal contratto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>fait état dès la conclusion, dans le cas de la vente de puts, de liquidités permettant en tout temps d'assumer les engagements découlant du contrat.</li> </ul>
Der Vermögensverwalter hat darauf zu achten dass auch nach einer allfälligen Ausübung der Optionsrechte das Portfolio der mit dem Kunden vereinbarten Anlagepolitik entspricht.	Il gestore di patrimoni deve prestare attenzione acciocché la composizione del portafoglio del cliente rispetti la politica d'investimento stipulata con il medesimo anche dopo un eventuale esercizio delle opzioni.	Le gérant de fortune doit veiller à ce que le portefeuille du client corresponde à la politique de placement convenue avec lui, même après l'éventuel exercice des droits d'option.
Das Glattstellen offener Call- und Put-Positionen ist jederzeit erlaubt.	La chiusura di posizioni aperte call e put è ammessa in ogni momento.	Le dénouement de positions ouvertes de calls et de puts est autorisé à tout moment.
6. Nicht standardisierte Optionsgeschäfte	6. Strumenti d'opzioni non standardizzate	6. Transactions non standardisées en options
Die Grundsätze für standardisierte Optionsgeschäfte gelten auch für Geschäfte in Optionsinstrumenten, die nicht standardisiert sind, wie OTC- (over-the-counter) Optionen, Warrants, Stillhalteroptionen (Aufzählung nicht abschliessend). Bei OTC-Produkten muss jedoch der Emittent eine anerkannte Bonität geniessen, und es müssen für die Produkte marktkonforme Kurse erhältlich sein.	I principi applicabili per transazioni su opzioni standardizzate valgono anche per transazioni sugli strumenti d'opzione non standardizzati come opzioni OTC (over-the-counter), Warrants, Covered Warrants. Nel caso di prodotti OTC, l'emittente deve tuttavia godere d'una buona solvibilità e per i prodotti dev'essere possibile ottenere una quotazione conforme al mercato.	Les principes applicables aux transactions standardisées en options sont applicables aux opérations sur des instruments non standardisés, tels que les options OTC (over-the-counter), les warrants, les options couvertes, etc. Dans le cas des produits OTC, l'émetteur doit toutefois présenter une solvabilité reconnue et il doit être possible d'obtenir des cours conformes aux conditions du marché pour lesdits produits.
Stillhaltergeschäfte bedürfen der ausdrücklichen Zustimmung des Kunden, soweit diese sich nicht im Rahmen der dem Kunden eingeräumten Kreditlimiten bewegen.	Le operazioni «stillhalter» possono essere effettuate solo dietro espressa autorizzazione del cliente, qualora le stesse non rientrino nel limite di credito concesso dal cliente.	Les options couvertes doivent être spécifiquement agréées par le client, à moins qu'elles s'inscrivent dans les limites de crédit définies par celui-ci.
7. Financial Futures	7. Financial Futures	7. Financial futures
Beim Verkauf von Financial Futures muss eine entsprechende Position in Basiswerten gegeben sein. Handelt es sich um Aktienindex-, Devisen- oder um Zinssatz-Futures, so genügt es, wenn der Basiswert ausreichend repräsentiert.	Per la vendita di «financial futures» è richiesta una posizione equivalente in attivi di base. Se si tratta di «futures» su indici azionari, su divise o su tassi d'interesse, basta che gli attivi di base siano sufficientemente rappresentati.	Lors de la vente de financial futures, une position correspondante en sous-jacents doit exister. S'il s'agit de futures sur des indices boursiers, des devises ou des taux d'intérêt, il suffit que le sous-jacent soit suffisamment re-

tiert wird.		présenté.
Beim Kauf von Financial Futures muss die notwendige Liquidität bereits beim Abschluss des Kaufes vollumfänglich vorhanden sein.	Per l'acquisto di «financial futures» la liquidità necessaria deve essere disponibile per intero già al momento dell'acquisto.	Lors de l'achat de financial futures, les liquidités nécessaires doivent être intégralement disponibles dès la conclusion de l'achat.
8. Hybride und strukturierte Produkte	8. Prodotti ibridi e strutturati	8. Produits hybrides et structurés
Die Anlage in hybride und strukturierte Finanzprodukte (z.B. PIP, PEP, GROI, IGLU, VIU oder PERLES) ist zulässig, wenn das Finanzprodukt hinsichtlich Risikoprofil einem der vorstehenden, zulässigen Finanzprodukte entspricht. Ist das Risikoprofil mehrschichtig, so müssen sämtliche Risikoebenen einem nach diesem Anhang C zu lassigen Anlageinstrument entsprechen.	L'investimento in prodotti ibridi e strutturati (p.e. PIP, PEP, GROI, IGLU, VIU o PERLES) è possibile, se il prodotto finanziario corrisponde, sotto l'aspetto del rischio, a uno dei citati prodotti regolamentati. Se il profilo del rischio è a più livelli, tutti i livelli di rischio devono corrispondere ad un prodotto finanziario regolamentato.	Les investissements effectués dans des produits financiers hybrides et structurés (p. ex. PIP, PEP, GROI, IGLU, VIU ou PERLES) sont autorisés si ces produits financiers ont un profil de risque correspondant à celui de l'un des produits autorisés mentionnés précédemment. Si le profil de risque contient plusieurs niveaux, tous les niveaux de risques doivent correspondre à un produit financier autorisé en vertu de la présente annexe C.
Synthetische Stillhaltergeschäfte (z.B. BLOC Warrants, DOCUs oder GOAL's) gelten dabei nicht als Stillhaltergeschäfte im Sinne der vorstehenden Ausführungen.	Le operazioni «stillhalter» sintetiche (p.e. BLOC Warrants, DOCUs o GOAL's) non sono considerate come operazioni «stillhalter» nel senso delle disposizioni precedenti.	Les options couvertes synthétiques (p. ex. BLOC Warrants, DOCUs ou GOALS) ne sont en l'occurrence pas considérées comme des options couvertes au sens des dispositions ci-dessus.
Bei nicht kotierten hybriden und strukturierten Finanzprodukten muss jedoch der Emittent eine anerkannte Bonität genießen, und es müssen für die Produkte marktkonforme Kurse erhältlich sein.	Nel caso di prodotti finanziari ibridi e strutturati non quotati, l'emittente deve godere di una solvibilità riconosciuta e per i prodotti dev'essere possibile ottenere le quotazioni in conformità al mercato.	Dans le cas de produits financiers hybrides et structurés non cotés, l'émetteur doit toutefois jouir d'une solvabilité reconnue et des cours conformés aux conditions du marché doivent être disponibles pour lesdits produits.

<b>Prüf- und Disziplinarordnung des Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)</b>	<b>Regolamento di controllo e disciplina dell'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni (ASG)</b>	<b>Règlement disciplinaire de l'Association suisse des gérants de fortune (ASG)</b>
<b>Art. 1 Zweck und Gegenstand</b>	<b>Art. 1 Scopo e oggetto</b>	<b>Art. 1 Finalité et objet</b>
<p>Diese Prüf- und Disziplinarordnung dient der Kontrolle der Einhaltung der Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung („Standesregeln“) bei den Mitgliedern des Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV).</p> <p>Sie bestimmt den Rhythmus der Prüfungen, die Anerkennung von Prüfstellen sowie Grundlagen der Prüfung und der Berichterstattung.</p> <p>Sie legt die angemessenen Sanktionen für Verstösse gegen die Standesregeln fest und regelt das entsprechende Verfahren. Sie bestimmt das Verfahren für Anordnungen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes.</p>	<p>Questo regolamento di controllo e disciplina ha come scopo il controllo dell'adempimento del Codice deontologico per l'esercizio della gestione indipendente di patrimoni ("Codice deontologico") da parte dei soci dell'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni (ASG).</p> <p>Questo regolamento determina le società riconosciute per esercitare i controlli, il ritmo di questi ultimi, come pure i principi correlati a tali controlli e ai rendiconti.</p> <p>Questo regolamento fissa altresì sanzioni adeguate in caso di violazione del Codice deontologico e ne regola la procedura. Esso stabilisce parimenti la procedura per ristabilire una situazione conforme all'ordinamento.</p>	<p>Le présent règlement disciplinaire a pour objectif de s'assurer que les membres de l'Association suisse des gérants de fortune (ASG) respectent le Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant («Code de conduite»).</p> <p>Il définit le rythme des contrôles, la reconnaissance des organes de révision ainsi que les principes applicables au contrôle et à l'établissement des rapports.</p> <p>Il détermine en outre les sanctions applicables aux violations du Code de conduite et régleme la procédure correspondante. Il fixe la procédure en matière d'instructions de rétablissement de la situation.</p>
<b>Art. 2 Geltungsbereich</b>	<b>Art. 2 Campo d'applicazione</b>	<b>Art. 2 Champ d'application</b>
<p>Dieser Prüf- und Disziplinarordnung unterstehen die Aktivmitglieder mit Anschluss an die Selbstregulierungsorganisation.</p> <p>Für unabhängige Vermögensverwalter, die als Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG direkt der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei bzw. ab dem 1. Januar 2008 der FINMA unterstehen, gilt diese Prüf- und Disziplinarordnung mit Bezug auf die Standesregeln ohne deren Anhang A.</p>	<p>Tutti i soci attivi che soggiacciono all'Organismo di autodisciplina sottostanno a questo regolamento.</p> <p>Questo regolamento con riferimento al Codice deontologico senza l'allegato A, vale anche per i gestori indipendenti di patrimoni che, in qualità di intermediari finanziari ai sensi dell'art. 2 cpv.3 LRD, sono direttamente sottoposti all'Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro rispettivamente dal 1. gennaio 2008 alla FINMA.</p>	<p>Sont soumis au présent règlement disciplinaire les membres actifs affiliés à l'organisme d'autorégulation.</p> <p>Il s'applique, en lien avec le Code de conduite (sans son annexe A), aux gérants de fortune indépendants qui, en tant qu'intermédiaires financiers au sens de l'art. 2 al. 3 LBA, sont directement soumis à l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, respectivement à la FINMA à partir du 1er janvier 2009.</p>
<b>Art. 3 Kontrolle durch die Revisionsstellen</b>	<b>Art. 3 Controllo da parte degli organi di revisione</b>	<b>Art. 3 Contrôle exercé par les organes de révision</b>
<p>Mit schriftlicher Anerkennung der Standesregeln beauftragen und ermächtigen die Mitglieder ihre Revisionsstellen, die Einhaltung der Standesregeln nach Massgabe dieser Prüf- und Disziplinarordnung zu überprüfen. Die Revisionsstelle bestätigt die Prüfung der Geschäftsleitung der Selbstregulierungsorganisation („GL-SRO“) und erstatten Bericht. Die Mitglieder beauftragen und ermächtigen ihre Revisionsstelle ferner, Verstösse oder den begründeten Verdacht von Verstössen der GL-SRO zu melden.</p> <p>Der VSV wird den von ihm anerkannten Revisionsstellen den Text der Standesregeln sowie dieser Prüf- und Disziplinarordnung und damit deren Auftrag bekannt geben.</p>	<p>Sottoscrivendo il presente Codice deontologico i soci incaricano e autorizzano il loro organo di revisione a verificare il rispetto del Codice deontologico secondo il regolamento di controllo e disciplina. L'ufficio di revisione conferma la verifica alla Direzione dell'Organismo di Autodisciplina ("D-OAD") e le rimette un rapporto. I soci incaricano e autorizzano inoltre il loro ufficio di revisione a notificare eventuali violazioni o sospetti di violazioni alla D-OAD.</p> <p>L'ASG comunicherà agli uffici di revisione da essa riconosciuti il testo del Codice deontologico come pure il presente regolamento di controllo e disciplina e pertanto anche il loro mandato.</p>	<p>En adhérant par écrit au Code de conduite, les membres donnent mandat et pouvoir à leurs organes de révision de contrôler le respect du Code de conduite conformément au présent règlement disciplinaire. L'organe de révision confirme le contrôle effectué à la Direction de l'organisme d'autorégulation et il dresse rapport. De plus, les membres donnent mandat et pouvoir à leurs organes de révision d'annoncer toute violation ou tout soupçon fondé de violation à la Direction de l'OAR.</p> <p>L'ASG communique aux organes de révision reconnus par elle le texte du Code de conduite et celui du présent règlement disciplinaire, et leur donne ainsi connaissance de leur mandat.</p>
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>
1. Die Anerkennungsvoraussetzungen für Revisionsstellen	1. Le condizioni per il riconoscimento degli uffici di revisione	1. Les conditions de reconnaissance des organes de révi-

sind in Anhang A zu dieser Prüf- und Disziplinarordnung festgelegt.	sono stabilite all'Annesso A del presente Regolamento di controllo e disciplina.	sion sont fixées à l'annexe A du présent règlement disciplinaire.
2. Der Prüfrhythmus, die Prüfzeiträume, das Prüfungsverfahren und die Berichterstattung richtet sich nach Anhang B.  Die Geschäftsleitung der Selbstregulierungsorganisation kann im Rahmen einer Wegleitung zur Prüfung Empfehlungen zur Prüfung sowie Musterprüfberichte festlegen.	2. Il ritmo dei controlli, i periodi di riferimento, la procedura di controllo e il rendiconto sono disciplinati all'Annesso B.  La Direzione dell'Organismo di Autodisciplina può, attraverso l'emanazione di apposite direttive per la revisione, formulare raccomandazioni per il controllo come pure stabilire modelli di rapporti di revisione.	2. Le rythme, les périodes et la procédure de contrôle, ainsi que l'établissement des rapports sont précisés à l'annexe B.  La Direction de l'organisme d'autorégulation peut établir des recommandations en matière de contrôle ainsi que des modèles de rapports dans le cadre d'un guide de contrôle.
3. Das Mitglied hat einen schriftlichen Bericht seiner Revisionsstelle jeweils innerhalb von 6 Monaten nach Abschluss eines Berichtszeitraums einzureichen  Ausser im Falle eines Verbandsausschlusses hat das Mitglied, welches gemäss Art. 11 Abs. 1 der Statuten aus dem VSV austritt, innerhalb von 6 Monaten nach dem Austritt einen Revisionsbericht einzureichen, welcher sich über die Zeitspanne bis zum Austrittsdatum ausspricht	3. Il socio rimette un rapporto scritto allestito dal suo organo di revisione entro sei mesi dalla chiusura di un periodo di riferimento.  Tranne in caso di esclusione dall'Associazione, il socio che dimissiona dall'ASG conformemente all'art. 11 cpv. 1 degli Statuti deve inoltrare entro sei mesi dalla data dell'effettiva uscita un rapporto di revisione che copra il periodo sino a tale data.	3. Le membre a l'obligation de remettre un rapport écrit de son organe de révision dans les six mois suivant la fin de la période couverte par le rapport.  Sauf en cas d'exclusion, le membre qui quitte l'ASG selon l'art. 11, al. 1 des statuts a l'obligation de remettre, dans les six mois dès sa sortie, un rapport de révision qui porte jusqu'à la date de sortie.
<b>Art. 4 Besondere Kontrollen durch die Geschäftsleitung der SRO</b>	<b>Art. 4 Controllo speciale da parte della Direzione dell'OAD</b>	<b>Art. 4 Contrôles particuliers de la Direction de l'OAR</b>
Die GL-SRO kann bei den Mitgliedern besondere Kontrollen über die Einhaltung dieser Standesregeln – insbesondere bei Verdacht von Verstössen gegen das Geldwäschereigesetz - durchführen bzw. durch eine Revisionsgesellschaft durchführen lassen.	La D-OAD può effettuare o fare compiere ad una società di revisione dei controlli speciali presso i soci al fine di verificare il rispetto del presente Codice deontologico, in particolare in caso di sospetto di violazione della Legge sul riciclaggio di denaro.	La Direction de l'OAR peut effectuer ou faire effectuer par une société de révision des contrôles particuliers auprès des membres pour s'assurer du respect du Code de conduite - en particulier en cas de soupçon de violation de la LBA.
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution :</b>
4. Die GL-SRO bestimmt aufgrund der gesamten Umstände, ob sie eine besondere Kontrolle durch eines ihrer Mitglieder oder eine anerkannte Revisionsstelle, welche nicht die vom Mitglied bestimmte zu sein braucht, durchführen lassen will.  Die Kosten einer solchen Kontrolle werden dem betroffenen Mitglied ganz oder teilweise auferlegt, wenn dieses durch vorwerfbares oder leichtfertiges Verhalten Anlass zur Durchführung der Kontrolle gegeben hat, oder wenn es die Durchführung der Untersuchung erschwert hat.	4. La D-OAD decide sulla base dall'insieme delle circostanze, se il controllo speciale dev'essere condotto da un suo membro oppure da parte di un ufficio di revisione che non necessariamente deve essere quello designato dal socio.  I costi derivanti da un tale controllo sono posti, in parte o completamente, a carico dall'associato se questi attraverso un comportamento riprovevole o imprudente ha dato adito all'avvio del controllo oppure ne ha ostacolato lo svolgimento.	4. La Direction de l'OAR détermine au vu de toutes les circonstances si elle entend faire exécuter un contrôle particulier par l'un de ses membres ou par un organe de révision reconnu, qui n'est pas nécessairement celui que le membre a désigné.  Les coûts de ce contrôle sont imputés en totalité ou en partie au membre concerné, si ce dernier a suscité l'exécution du contrôle par un comportement répréhensible ou imprudent, ou si ce comportement a rendu l'exécution de l'enquête plus difficile.
<b>Art. 5 Anordnungen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes</b>	<b>Art. 5 Direttive per il ristabilimento di una situazione conforme all'ordinamento</b>	<b>Art. 5 Instructions de rétablissement de la situation</b>
Die Geschäftsleitung SRO kann den Mitgliedern unabhängig von allfälligen Verfahren gemäss Art. 6 ff. nachfolgend Auflagen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes machen. Diese Auflagen sind dem Mitglied schriftlich mitzuteilen und werden für das Mitglied bindend, wenn es nicht innert 30 Tagen ab Erhalt deren Überprüfung durch das Standesge-	La Direzione OAD può, indipendentemente da eventuali procedimenti giusta l'art. 6 e segg, imporre agli associati delle istruzioni al fine di ristabilire una situazione conforme all'ordinamento. Questi oneri sono da comunicare al socio in forma scritta e diventano vincolanti nel caso in cui questi non dovesse chiederne la verifica al Tribunale d'onore entro 30	La Direction de l'OAR peut donner aux membres, indépendamment des procédures en cours selon les art. 6 ss, des instructions de rétablissement de la situation. Ces instructions doivent être communiquées au membre par écrit et deviennent exécutoires pour le membre, si ce dernier ne demande pas leur contrôle par le Tribunal d'honneur dans

<p>nicht verlangt.</p> <p>Kommt das Mitglied einer Anordnung zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes nach zweimaliger Mahnung nicht nach, so beantragt die Geschäftsleitung SRO den Ausschluss aus dem Verband nach Art. 11 lit. b der Statuten VSV..</p>	<p>giorni dalla notifica.</p> <p>Se il socio, dopo essere stato sollecitato due volte, non adempie all'ordine di ripristinare una situazione conforme all'ordinamento, la Direzione OAD ne propone l'esclusione dall'Associazione conformemente all'art. 11 lit. b degli statuti ASG.</p>	<p>les 30 jours à compter de leur réception.</p> <p>Si le membre, malgré deux injonctions, ne se conforme pas à une instruction de rétablissement de la situation, la Direction de l'OAR en propose l'exclusion de l'association au Conseil, au sens de l'art. 11 lit. b des statuts de l'ASG.</p>
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione</b>	<b>Dispositions d'exécution :</b>
<p>5. Es können alle notwendigen Massnahmen angeordnet werden, welche die <i>Einhaltung der Standesregeln und des Geldwäschereigesetzes</i> durch das Mitglied gewährleisten. Die Geschäftsleitung SRO kann den Mitgliedern insbesondere Auflagen zur Betriebsorganisation und zur Durchführung der Ausbildung machen.</p> <p>6. Vor Erlass entsprechender Anordnungen gibt die Geschäftsleitung SRO dem Mitglied die Möglichkeit zu einer schriftlichen Stellungnahme. Die Auflagen werden mit Fristansetzungen verbunden. Eine Erstreckung der Fristen ist nur aus wichtigen Gründen möglich.</p>	<p>5. Possono essere ordinate tutte le misure, atte a garantire l'osservanza del Codice deontologico e della Legge sul riciclaggio di denaro. La Direzione OAD può in particolare imporre istruzioni relativamente all'organizzazione aziendale nonché all'adempimento della formazione.</p> <p>6. Prima di impartire delle istruzioni, la Direzione OAD permette al socio di prendere posizione per iscritto. Unitamente agli oneri viene assegnato un termine entro il quale attuare gli stessi. Tale termine può essere prorogato unicamente in presenza di motivi gravi.</p>	<p>5. Peuvent être ordonnées toutes les mesures nécessaires pour garantir le respect par le membre du Code de conduite et de la LBA. La Direction de l'OAR peut en particulier donner des instructions aux membres en matière d'organisation de l'entreprise et de formation.</p> <p>6. Avant de formuler des instructions de rétablissement de la situation, la Direction de l'OAR donne au membre la possibilité de se déterminer par écrit. Les instructions sont assorties d'un délai de mise en oeuvre, qui ne peut être prolongé que pour de justes motifs.</p>
<p>7. In dringlichen Fällen kann die Geschäftsleitung SRO in ihrer Anordnung zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes einem Weiterzug an das Standesgericht die aufschiebende Wirkung entziehen. Die Anordnung wird damit vorläufig vollstreckbar.</p> <p>8. Vorbehalten bleibt der Ausschluss nach Art. 11 der Verbandstatuten bei offensichtlichem Unvermögen des Mitglieds, eine angemessene Betriebsorganisation zu unterhalten.</p>	<p>7. In casi urgenti la Direzione OAD può togliere l'effetto sospensivo ad un eventuale ricorso al Tribunale di Onore contro le proprie istruzioni volte a ripristinare una situazione conforme. Le istruzioni diventano di conseguenza, provvisoriamente, esecutive.</p> <p>8. Resta riservata l'esclusione del socio, giusta l'art 11 degli statuti dell'Associazione, nel caso in cui si dovesse essere in presenza di un caso d'incapacità di mantenere un'adeguata organizzazione aziendale.</p>	<p>7. En cas d'urgence, la Direction de l'OAR peut, dans son instruction de rétablissement de la situation, retirer l'effet suspensif au recours auprès du Tribunal d'honneur. L'instruction devient alors immédiatement exécutoire.</p> <p>8. Demeure réservée l'exclusion selon l'art. 11 des statuts de l'Association, en cas d'incapacité manifeste du membre à organiser son entreprise de manière adéquate.</p>
<b>Art. 6 Sanktionen bei Verletzung der Standesregeln</b>	<b>Art. 6 Sanzioni in caso di violazione del Codice deontologico</b>	<b>Art. 6 Sanctions en cas de violation du Code de conduite</b>
<p>Im Falle der Verletzung der Standesregeln hat das fehlbare Mitglied an den Verband eine Konventionalstrafe von bis zu CHF 500'000.-- zu leisten.</p> <p>Der Verband wendet die Konventionalstrafe einem vom Vorstand zu bestimmenden Zweck zu.</p> <p>In Bagatellfällen kann gegen das fehlbare Mitglied ein Verweis ausgesprochen werden.</p>	<p>In caso di violazione del Codice deontologico, il socio inadempiente è tenuto a corrispondere all'Associazione una pena convenzionale pari ad un importo massimo di CHF 500'000.--.</p> <p>L'Associazione destina la pena convenzionale ad uno scopo stabilito dal Consiglio.</p> <p>Per i casi minori, nei confronti del socio inadempiente, può essere pronunciato un ammonimento.</p>	<p>En cas de violation du Code de conduite, le membre en infraction doit s'acquitter envers l'Association d'une peine conventionnelle d'un maximum de CHF 500 000.</p> <p>L'Association affecte la peine conventionnelle à un but déterminé par le Conseil.</p> <p>Dans des cas de peu de gravité, une réprimande peut être prononcée à l'égard du membre en infraction.</p>
<p>Bei wiederholten oder schweren Verstössen gegen die Bestimmungen des Geldwäschereigesetzes oder der Standesregeln, kann der Ausschluss aus dem VSV angeordnet werden.</p>	<p>In caso di ripetute o gravi violazioni della Legge sul riciclaggio di denaro o del Codice deontologico, può essere ordinata l'esclusione dall'ASG.</p>	<p>Dans les cas de violations graves ou répétées des dispositions de la LBA ou du Code de conduite, le membre peut être exclu de l'ASG.</p>
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>

<p>9. Bei der Bemessung der Konventionalstrafe sind die Schwere der Verletzung, der Grad des Verschuldens und die Vermögenslage des Mitgliedes gebührend zu berücksichtigen. Hat das Mitglied durch die Verletzung der Standesregeln einen Gewinn erzielt oder Aufwand vermieden, so bildet dieser Gewinn bzw. die Ersparnis den Mindestrahmen für die Bemessung der Konventionalstrafe.</p> <p>Ausserdem kann von anderen Instanzen in der gleichen Sache verhängten Massnahmen Rechnung getragen werden.</p>	<p>9. Per determinare l'importo della pena convenzionale occorre tenere debito conto della gravità della violazione, del grado di colpa e della situazione patrimoniale del socio. Nella misura in cui violando il Codice deontologico il socio ha percepito un utile oppure evitato un costo, allora tale utile rispettivamente risparmio fungerà da base minima per il calcolo della pena convenzionale.</p> <p>Possono inoltre essere presi in considerazione i provvedimenti adottati da altre istanze nello stesso ambito.</p>	<p>9. Pour déterminer le montant de la peine conventionnelle, on tiendra compte de manière appropriée de la gravité de la violation, du degré de faute et de la situation financière du membre. Si la violation du Code de conduite a permis au membre de réaliser un gain ou d'éviter une dépense, la peine conventionnelle ne peut être inférieure à ce gain ou à cette économie.</p> <p>Il est par ailleurs admissible de tenir compte de mesures prises par d'autres instances dans la même affaire.</p>
<p>10. Ein Verbandsausschluss wird immer angeordnet, wenn ein Mitglied, das nur eine mitarbeitende Person zählt, die eine dem GwG unterstellte Tätigkeit ausübt, vorsätzlich gegen die Meldepflicht gemäss Art. 9 GwG verstösst.</p>	<p>10. L'esclusione dall'Associazione è sempre pronunciata qualora il socio impieghi un solo dipendente che, esercitando un'attività assoggettata alla LRD, viola intenzionalmente l'obbligo di comunicazione ai sensi dell'art. 9 LRD.</p>	<p>10. L'exclusion est toujours prononcée, lorsqu'un membre ne comptant qu'un collaborateur dont l'activité est soumise à la LBA viole intentionnellement l'obligation de communiquer au sens de l'art. 9 LBA</p>
<p>11. In allen anderen Fällen wird von einem Verbandsausschluss abgesehen, wenn die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Angestellte bzw. die Angestellten, welche die Meldepflicht vorsätzlich verletzt haben, wurden aus der betrieblichen Organisation des Mitglieds ausgeschlossen und üben keinerlei Tätigkeit im Bereiche der Finanzintermediation für das Mitglied mehr aus; und</li> <li>• allfällige weitere Personen im Betrieb des Mitglieds, welche bei der Verletzung der Meldepflicht vorsätzlich mitgewirkt haben, sei es durch ein Tun oder ein Unterlassen (namentlich im Falle von vorsätzlichen Fehlleistungen im Bereich der Ausbildung, beim Erlass und bei der Durchsetzung von internen Weisungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei bzw. bei der Kontrolle von deren Einhaltung), wurden aus der betrieblichen Organisation des Mitglieds ausgeschlossen und üben keinerlei weitere Tätigkeit im Bereiche der Finanzintermediation für das Mitglied mehr aus; sowie</li> <li>• das Untersuchungsverfahren ergibt, dass das Mitglied den ordnungsgemässen Zustand in seinem Betrieb in einer kurzen Zeit wiederherstellt und Gewähr für die Erfüllung der Pflichten nach dem GwG und diesen Standesregeln bietet.</li> </ul>	<p>11. In tutti gli altri casi l'espulsione non sarà pronunciata se le seguenti condizioni sono cumulativamente adempiute:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il collaboratore oppure i collaboratori che hanno intenzionalmente violato l'obbligo di comunicazione sono stati esclusi dall'organizzazione aziendale del socio e non esercitano più nessuna attività nell'ambito dell'intermediazione finanziaria per quest'ultimo;</li> <li>• eventuali altri collaboratori che avessero intenzionalmente contribuito alla violazione dell'obbligo di comunicazione, sia per commissione sia per omissione (segnatamente nel caso di errori intenzionali nell'ambito della formazione, nell'adozione e nell'attuazione di direttive interne sulla lotta contro il riciclaggio di denaro, rispettivamente nel controllo della loro applicazione), sono stati esclusi dall'organizzazione societaria del socio e non esercitano più alcuna attività di intermediazione finanziaria per quest'ultimo;</li> <li>• la procedura d'inchiesta dimostra che il socio ristabilisce rapidamente la corretta situazione nell'azienda e garantisce l'adempimento dei doveri stabiliti dalla LRD e dal presente Codice deontologico.</li> </ul> <p>Se le precitate condizioni cumulative non sono adempiute entro la fine della procedura d'inchiesta giusta l'art 10 e segg che segue, il socio è escluso dall'Associazione.</p>	<p>11. Dans tous les autres cas, on renoncera à prononcer l'exclusion si les conditions suivantes sont cumulativement remplies:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le collaborateur, ou le cas échéant les collaborateurs, qui ont intentionnellement violé l'obligation de communiquer, ont été exclus de l'organisation opérationnelle du membre et n'exercent aucune activité dans le domaine de l'intermédiation financière pour le membre; et</li> <li>• D'éventuels autres collaborateurs du membre, qui ont intentionnellement participé à la violation de l'obligation de communiquer, que ce soit par une action ou une omission (notamment dans le cas de manquements intentionnels dans le domaine de la formation ou de l'adoption et de la mise en oeuvre de directives internes en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, respectivement du contrôle de leur respect), ont été exclus de l'organisation opérationnelle du membre et n'exercent aucune activité dans le domaine de l'intermédiation financière pour le membre; et</li> <li>• Il ressort de la procédure d'enquête que le membre rétablit à bref délai la situation dans son entreprise et qu'il garantit le respect des obligations découlant de la LBA et du Code de conduite.</li> </ul>
<p>Sind diese Voraussetzungen bis zum Abschluss des Untersuchungsverfahrens gemäss Art. 10 ff. nachfolgend nicht erfüllt, so wird das Mitglied ausgeschlossen.</p>		<p>Si ces conditions ne sont pas remplies d'ici au terme de la procédure d'enquête selon les art. 10 ss., le membre est exclu.</p>
<p><b>Art. 7 Verstoss gegen die Prüf- und Disziplinarordnung</b></p>	<p><b>Art. 7 Violazione del Regolamento di controllo e disciplina</b></p>	<p><b>Art. 7 Violation du règlement disciplinaire</b></p>

Der Verletzung von Standesregeln gleichgestellt ist die Missachtung von Art. 3 dieser Prüf- und Disziplinarordnung, insbesondere das Nichteinreichen bzw. das nicht fristgerechte Einreichen des Revisionsberichts. Gleiches gilt für die Weigerung des Mitglieds bei besonderen Kontrollen oder im Untersuchungsverfahren mitzuwirken.	La violazione dell'art. 3 del presente Regolamento di controllo e disciplina, nello specifico la mancata consegna rispettivamente la mancata consegna entro il termine fissato del rapporto di revisione è equiparata alla violazione del Codice deontologico. Lo stesso vale qualora il socio si rifiuti di collaborare in caso di controlli speciali o durante una procedura d'inchiesta.	La violation de l'art. 3 du présent règlement disciplinaire, en particulier l'absence de remise ou la remise tardive du rapport de révision, est assimilée à la violation du Code de conduite. Il en va de même du refus du membre de collaborer à la mise en oeuvre d'un contrôle particulier ou d'une procédure d'enquête.
<b>Art. 8 Zeitlicher Ausschluss der Verfolgung von Standesregelverletzungen</b>	<b>Art. 8 Esclusione del perseguimento di violazioni del Codice deontologico per cause temporali</b>	<b>Art. 8 Prescription de la poursuite des violations du Code de conduite</b>
Die Verletzung der Standesregeln wird nicht mehr verfolgt, wenn sie mehr als 7 Jahre zurückliegt. Bei Verstössen gegen die Pflicht zur Identifikation und zur Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten beginnt die 7-Jahres-Frist mit der Behebung des Verstosses bzw. der Beendigung der Geschäftsbeziehung zu laufen.	La violazione del Codice deontologico non viene più perseguita se la stessa risale a più di 7 anni. In caso di violazione dell'obbligo di identificazione e accertamento dell'avente diritto economico il termine di 7 anni inizia a decorrere dalla cessazione della violazione, rispettivamente dalla cessazione della relazione d'affari.	Les violations du Code de conduite ne sont plus poursuivies lorsqu'elles remontent à plus de sept ans. Pour les violations de l'obligation d'identifier l'ayant-droit économique, le délai de sept ans court dès que la violation a cessé ou que la relation d'affaires a pris fin.
<b>Art. 9 Ordentliches Untersuchungsverfahren</b>	<b>Art. 9 Procedura ordinaria di inchiesta</b>	<b>Art. 9 Procédure d'enquête ordinaire</b>
Für die Abklärung und Ahndung von Verletzungen dieser Standesregeln sind die Organe des VSV nach Massgabe der Vereinsstatuten zu-ständig. Die Geschäftsleitung SRO des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter bestimmt einen oder mehrere Untersuchungsbeauftragte.	Per l'accertamento e la punizione delle violazioni al presente Codice deontologico sono competenti gli organi dell'ASG in conformità agli Statuti dell'Associazione. La Direzione OAD dell'Associazione Svizzera di Gestori di patrimoni designa uno o più incaricati d'inchiesta.	Les organes de l'ASG sont compétents, selon les dispositions des statuts, pour constater et sanctionner les violations du Code de conduite. La Direction de l'OAR désigne un ou plusieurs chargés d'enquête.
Die Geschäftsleitung der SRO eröffnet bei Vorliegen des Verdachts von Verletzungen dieser Standesregeln das Verfahren und beauftragt einen Untersuchungsbeauftragten mit der Abklärung des Sachverhalts. Er zeigt dem Mitglied bekannt, in welcher Eigenschaft er in das Verfahren einbezogen ist.  Der Untersuchungsbeauftragte erstellt nach Abschluss der Untersuchung einen Bericht und stellt den Antrag, entweder das Verfahren vor dem Standesgericht einzuleiten und die angemessenen Sanktionen festzustellen oder die Untersuchung einzustellen.	In caso di sospetta violazione del presente Codice deontologico, la Direzione OAD avvia la procedura e affida l'accertamento della fattispecie ad un incaricato dell'inchiesta. Egli comunica al socio coinvolto la sua posizione nell'inchiesta.  Al termine dell'inchiesta, l'incaricato redige un rapporto e propone di avviare una procedura di fronte al Tribunale d'onore e di determinare le sanzioni adeguate oppure di abbandonare l'inchiesta.	En cas de soupçon de violation du Code de conduite, la Direction de l'OAR ouvre la procédure et donne mandat à un chargé d'enquête d'établir les faits. Ce dernier communique au membre à quel titre il intervient dans la procédure.  A la fin de l'enquête, le chargé d'enquête dresse un rapport et formule une proposition tendant soit à introduire la procédure devant le Tribunal d'honneur et à déterminer les sanctions adéquates, soit à classer l'enquête.
<b>Ausführungsbestimmungen:</b>	<b>Norme d'applicazione:</b>	<b>Dispositions d'exécution:</b>
12. Die Untersuchungsbeauftragten führen ihre Untersuchung unabhängig. Wurde vorgängig zur Untersuchung eine besondere Kontrolle gemäss Art. 4 durchgeführt, kann der Untersuchungsbeauftragte auf deren Ergebnisse sowie die im Rahmen dieser Kontrolle erhobenen Unterlagen abstellen.	12. L'incaricato dell'inchiesta esegue l'inchiesta in modo indipendente. Se in precedenza è stato eseguito un controllo speciale giusta l'art. 4, l'incaricato dell'inchiesta ha la facoltà di basarsi sui risultati come pure sui documenti usati per il predetto controllo.	12. Les chargés d'enquête s'acquittent de leur tâche de manière indépendante. Si un contrôle particulier au sens de l'art. 4 a été mis en œuvre préalablement à l'enquête, le chargé d'enquête peut s'appuyer sur les résultats de ce contrôle et sur les documents réunis à cette occasion.
13. Der Untersuchungsbeauftragte orientiert die Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei bzw. FINMA über die Einleitung des Untersuchungsverfahrens.	13. L'incaricato dell'inchiesta informa l'Ufficio di comunicazione in materia di riciclaggio di denaro rispettivamente la FINMA circa l'avvio di una procedura d'inchiesta.	13. Le chargé d'enquête informe l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, respectivement la FINMA de l'introduction d'une procédure d'enquête.

<p>14. Der Bericht des Untersuchungsbeauftragten fasst die wesentlichen Tatsachen zusammen, enthält eine rechtliche Würdigung dieser Tatsachen und einen Antrag an die GL-SRO. Dem Untersuchungsbericht sind die wesentlichen Beweismittel beizufügen.</p> <p>Hält der Untersuchungsbeauftragte aufgrund der vorliegenden Akten die Untersuchung für abgeschlossen, so braucht er das betroffene Mitglied nicht gesondert anzuhören.</p>	<p>14. Il rapporto dell'incaricato dell'inchiesta riassume i fatti essenziali, contiene una valutazione giuridica di tali fatti nonché una proposta alla Direzione OAD. Al rapporto d'inchiesta devono essere allegati i principali mezzi di prova.</p> <p>Se l'incarto dell'inchiesta ritiene, sulla base degli atti consultati, di chiudere l'inchiesta, non è tenuto a sentire separatamente il socio interessato.</p>	<p>14. Le rapport du chargé d'enquête résume les faits essentiels et contient une appréciation juridique de ces faits et une proposition à la Direction de l'OAR. Les moyens de preuve essentiels y sont annexés.</p> <p>Si le chargé d'enquête considère que les éléments dont il dispose permettent de clore l'enquête, l'audition du membre concerné n'est pas nécessaire.</p>
<p>15. Kann infolge besonderer Umstände, insbesondere laufender Straf- oder Zivilverfahren mit präjudizieller Wirkung für das Verfahren nach dieser Prüf- und Disziplinarordnung ein Untersuchungsverfahren nicht zweckmässig weitergeführt oder abgeschlossen werden, so beantragt der Untersuchungsbeauftragte bei der Geschäftsleitung SRO die einstweilige Einstellung des Untersuchungsverfahrens.</p> <p>Diese einstweilige Einstellung wird umgehend aufgehoben, wenn das betroffene Mitglied seinen Pflichten zur Orientierung des Untersuchungsbeauftragten über die Verfahrensentwicklung nicht nachkommt.</p>	<p>15. Se in ragione di circostanze speciali, segnatamente nel caso di procedure penali o civili correnti e aventi effetti pregiudizievole per la procedura ai sensi del presente Regolamento di controllo e disciplina, la procedura d'inchiesta non può essere condotta a termine in modo opportuno, l'incaricato può chiedere alla Direzione OAD la temporanea sospensione dell'inchiesta.</p> <p>La sospensione temporanea è revocata, qualora il socio interessato non adempia all'obbligo di informare l'incaricato dell'inchiesta circa l'andamento di tali procedure.</p>	<p>15. Si, en raison de circonstances spéciales, en particulier d'une procédure pénale ou civile en cours dont l'issue revêt un caractère préjudiciel pour la procédure au sens du présent règlement disciplinaire, cette dernière ne peut pas être correctement conduite ou conclue, le chargé d'enquête en propose la suspension provisoire à la Direction de l'OAR.</p> <p>Cette suspension provisoire est immédiatement levée si le membre concerné ne remplit pas son obligation d'informer le chargé d'enquête sur l'évolution de la procédure.</p>
<p><b>Art. 10 Einstellung oder Einleitung des standesgerichtlichen Verfahrens</b></p>	<p><b>Art. 10 Abbandono o avvio di una procedura di fronte al Tribunale d'onore</b></p>	<p><b>Art. 10 Classement ou introduction de la procédure devant le Tribunal d'honneur</b></p>
<p>Nach Prüfung des Untersuchungsberichtes und der allfälligen Anhörung des Mitglieds nimmt die Geschäftsleitung SRO den Untersuchungsbericht ab, und entscheidet auf Einstellung der Untersuchung oder leitet das Verfahren vor dem Standesgericht ein.</p> <p>Sie kann den Untersuchungsbeauftragten mit der Führung des Verfahrens vor dem Standesgericht bevollmächtigen.</p> <p>Wird die Untersuchung eingestellt, werden die Kosten grundsätzlich vom Verband getragen. Sie werden jedoch dem Mitglied ganz oder teilweise auferlegt, wenn dieses die Untersuchung durch verwerfliches oder leichtfertiges Verhalten verursacht oder wenn es die Durchführung der Untersuchung erschwert hat.</p>	<p>Dopo aver esaminato il rapporto d'inchiesta ed aver eventualmente ascoltato il socio, la Direzione OAD accoglie il rapporto d'inchiesta e decide circa l'abbandono dell'inchiesta oppure l'apertura di un procedimento dinanzi al Tribunale d'onore.</p> <p>Essa può delegare all'incaricato dell'inchiesta la conduzione della procedura dinanzi al Tribunale d'onore.</p> <p>Se l'inchiesta viene abbandonata i costi sono assunti, di principio, dall'Associazione. Essi vengono tuttavia addebitati in parte o interamente al socio qualora egli abbia causato l'inchiesta assumendo un comportamento riprovevole o negligente, oppure ne abbia ostacolato il regolare svolgimento.</p>	<p>Après examen du rapport d'enquête et l'éventuelle audition du membre, la Direction de l'OAR adopte le rapport d'enquête et décide de classer l'enquête ou d'introduire la procédure devant le Tribunal d'honneur.</p> <p>Elle peut donner mandat au chargé d'enquête de mener la procédure devant le Tribunal d'honneur.</p> <p>Si l'enquête est classée, les frais sont en principe supportés par l'Association. Ils sont toutefois mis, partiellement ou intégralement, à la charge du membre si ce dernier a suscité l'enquête par un comportement répréhensible ou imprudent, ou si ce comportement a rendu l'exécution de l'enquête plus difficile.</p>
<p><b>Ausführungsbestimmungen:</b></p>	<p><b>Norme d'applicazione</b></p>	<p><b>Dispositions d'exécution:</b></p>
<p>16. Wurde das Mitglied im Rahmen des Untersuchungsverfahrens nicht umfassend angehört, so stellt die Geschäftsleitung dem Mitglied den Untersuchungsbericht mit kurzer Frist zur Stellungnahme zu.</p>	<p>16. Se durante la procedura d'inchiesta il socio non è stato sentito in modo completo, la Direzione OAD trasmette al socio il rapporto d'inchiesta assegnando un breve termine per prendere posizione al riguardo.</p>	<p>16. Si le membre n'a pas été auditionné de manière complète dans le cadre de la procédure d'enquête, la Direction de l'OAR lui transmet le rapport d'enquête pour prise de position à bref délai.</p>



Art. 11 Vereinfachtes Verfahren	Art. 11 Procedura semplificata	Art. 11 Procédure simplifiée
<p>Ist nach Auffassung der Geschäftsleitung SRO für einen Verstoß gegen die Standesregeln oder die Verletzung einer Kontrollpflicht ein Verweis oder eine Konventionalstrafe von nicht mehr als CHF 25'000 angemessen, so schlägt die Geschäftsleitung SRO dem betroffenen Mitglied die Anerkennung der festgestellten Verstöße und die vorbehaltlose Annahme eines Verweises bzw. die Bezahlung einer angemessenen Konventionalstrafe vor.</p> <p>Erfolgt innert dreissig Tagen ab Zustellung des Vorschlages kein Widerspruch so gelten die festgestellten Verstöße sowie ein allfälliger Verweis als anerkannt. Wird eine vorgeschlagene Konventionalstrafe innert dreissig Tagen ab Zustellung des Vorschlages bezahlt, so gilt auch diese als anerkannt.</p> <p>Erfolgt innert der genannten Frist ein Widerspruch bzw. bleibt die Bezahlung der Konventionalstrafe aus, so leitet die Geschäftsleitung SRO umgehend das ordentliche Untersuchungsverfahren ein oder stellt aufgrund der Akten dem Standesgericht Antrag auf Erteilung eines Verweises oder auf Ausfällung einer Konventionalstrafe.</p>	<p>Qualora la Direzione OAD ritenga adeguato un ammonimento oppure una pena convenzionale di importo massimo pari a CHF 25'000.— per un'infrazione al Codice deontologico oppure per una violazione ad un obbligo di controllo, essa ha la facoltà di proporre al socio il riconoscimento delle violazioni constatate e l'accettazione di un ammonimento rispettivamente di un'adeguata pena convenzionale.</p> <p>Se entro trenta giorni dalla notifica della proposta non sono sollevate obiezioni, le violazioni constatate come pure un eventuale ammonimento sono considerati riconosciuti. Parimenti è considerata come riconosciuta la pena convenzionale corrisposta entro trenta giorni dalla notifica della proposta.</p> <p>Nel caso in cui entro detto termine siano sollevate obiezioni, rispettivamente la pena convenzionale non sia corrisposta, la Direzione OAD avvia immediatamente la procedura d'inchiesta ordinaria oppure chiede, sulla base degli atti, al Tribunale d'onore di pronunciare un ammonimento o una pena convenzionale.</p>	<p>Si la Direction de l'OAR estime qu'une réprimande ou une peine conventionnelle de CHF 25 000 au plus constitue une sanction adéquate pour une violation du Code de conduite ou la violation d'une obligation de contrôle, elle propose au membre concerné de reconnaître les manquements constatés et d'accepter sans réserve une réprimande ou le paiement d'une peine conventionnelle adéquate.</p> <p>En l'absence d'opposition dans les trente jours dès la notification de la proposition, les manquements constatés sont considérés comme reconnus, et l'éventuelle réprimande comme acceptée. En cas de paiement de la peine conventionnelle proposée dans les trente jours dès la notification de la proposition, la peine est également considérée comme acceptée.</p> <p>En cas d'opposition ou en l'absence de paiement de la peine conventionnelle dans le délai précité, la Direction de l'OAR ouvre immédiatement une procédure d'enquête ordinaire ou demande au Tribunal d'honneur sur la base du dossier de prononcer une réprimande ou une peine conventionnelle</p>
<p><b>Art. 12 Standesgerichtliches Verfahren</b></p> <p>Das Verfahren vor dem Standesgericht richtet sich nach den Statuten und der gestützt darauf vom Standesgericht erlassenen Verfahrensordnung.</p> <p>Unterzieht sich das fehlerhafte Mitglied dem Beschluss des Standesgerichts, ist das Verfahren damit erledigt. Andernfalls gilt Art. 13 hiemach.</p>	<p><b>Art. 12 Procedura d'innanzi al Tribunale d'onore</b></p> <p>La procedura dinnanzi al Tribunale d'onore è regolata dagli Statuti e dal regolamento procedurale adottato dal Tribunale medesimo.</p> <p>Se il socio inadempiente si sottopone alla decisione del Tribunale d'onore, la procedura è conclusa. In caso contrario, fa stato l'art. 13 che segue.</p>	<p><b>Art. 12 Procédure devant le Tribunal d'honneur</b></p> <p>La procédure devant le Tribunal d'honneur est déterminée par les statuts et par le règlement de procédure édicté par le Tribunal d'honneur sur la base de ces statuts.</p> <p>Si le membre en infraction se soumet à la décision du Tribunal d'honneur, la procédure est liquidée. Dans le cas contraire, l'art. 13 est applicable.</p>
<p><b>Art. 13 Schiedsverfahren</b></p> <p>Wird die vom Standesgericht als angemessen festgesetzte Konventionalstrafe nach Fristansetzung nicht geleistet, hat auf Klage des Verbandes das in den Statuten vorgesehene Schiedsgericht endgültig zu entscheiden.</p> <p>Anderer Entscheide können vom VSV und vom betroffenen Mitglied innert einer Frist von 30 Tagen ab Zustellung beim Schiedsgericht nach Massgabe der Statuten des VSV angefochten werden.</p>	<p><b>Art. 13 Procedura arbitrale</b></p> <p>Se la pena convenzionale fissata dal Tribunale d'onore non viene corrisposta entro il termine stabilito, il Tribunale arbitrale, previsto dagli Statuti, decide in via definitiva su istanza dell'Associazione.</p> <p>Altre decisioni possono essere impugnate dall'ASG e dal socio interessato entro 30 giorni dalla notificazione al Tribunale arbitrale secondo gli Statuti ASG</p>	<p><b>Art. 13 Procédure d'arbitrage</b></p> <p>Si un membre ne s'acquitte pas, dans le délai imparti, de la peine conventionnelle fixée par le Tribunal d'honneur, il revient, à la requête de l'Association, au Tribunal arbitral prévu par les statuts de trancher définitivement.</p> <p>D'autres décisions peuvent être attaquées par l'ASG et par le membre concerné dans les 30 jours dès leur notification, auprès du Tribunal arbitral, conformément aux statuts de l'Association.</p>

<b>Art. 14 Verbandsaustritt während eines laufenden Verfahrens</b>	<b>Art. 14 Dimissioni durante un procedimento pendente</b>	<b>Art. 14 Démission en cours de procédure</b>
<p>Tritt ein Mitglied während eines laufenden Untersuchungsverfahrens oder während eines laufenden standesgerichtlichen oder schiedsgerichtlichen Verfahrens aus dem VSV aus, so wird das laufende Verfahren gleichwohl zu Ende geführt.</p> <p>Das Mitglied unterzieht sich den verfahrensrechtlichen Bestimmungen dieser Prüf- und Disziplinarordnung und der Statuten des VSV bis zum Abschluss eines im Zeitpunkt des Verbandsaustritts bereits laufenden Verfahrens.</p>	<p>Il procedimento pendente viene portato a termine anche se un socio si dimette dall'ASG nel corso di una procedura d'inchiesta, di un procedimento di fronte al Tribunale d'onore oppure al Tribunale arbitrale.</p> <p>Il socio, anche dimettendosi dall'ASG, è sottoposto alle regole procedurali di questo Regolamento di controllo e disciplina e agli statuti dell'ASG fino al termine di eventuali procedure in corso.</p>	<p>Si un membre démissionne pendant une procédure d'enquête ou une procédure devant le Tribunal d'honneur ou une procédure devant le Tribunal arbitral, la procédure en cours est néanmoins menée à son terme.</p> <p>Le membre se soumet aux dispositions procédurales du présent règlement disciplinaire et à celles des statuts de l'ASG jusqu'à la conclusion d'une procédure déjà en cours au moment de sa sortie.</p>
<b>Art. 15 Disziplinaraukünfte</b>	<b>Art. 15 Informazioni disciplinari</b>	<b>Art. 15 Renseignements sur les mesures disciplinaires</b>
<p>Die Geschäftsleitung SRO erteilt Dritten mit schriftlicher Zustimmung des Mitglieds gegen eine Gebühr Disziplinaraukünfte.</p> <p>Diese Disziplinaraukünfte umfassen alle in den fünf vorangehenden Kalenderjahren nach dieser Prüf- und Disziplinarordnung ausgefallten Sanktionen unter Angabe der verletzten Bestimmungen der Landesregeln bzw. dieser Prüf- und Disziplinarordnung.</p>	<p>La Direzione OAD fornisce informazioni disciplinari relative a un socio unicamente con il suo assenso e a titolo oneroso.</p> <p>Tali informazioni disciplinari comprendono tutte le sanzioni pronunciate nel corso degli ultimi cinque anni sulla base di questo regolamento di controllo e disciplina con indicazione degli articoli violati del Codice deontologico rispettivamente di questo regolamento di controllo e disciplina violati.</p>	<p>La Direction de l'OAR renseigne les tiers en matière disciplinaire contre paiement d'un émolument et moyennant accord écrit du membre concerné.</p> <p>Ces renseignements portent sur l'ensemble des sanctions prononcées sur la base du présent règlement disciplinaire au cours des cinq années civiles précédentes et font mention des dispositions du Code de conduite et du présent règlement disciplinaire qui ont été violées.</p>

\*\*\*

**Vereinigung  
Schweizerischer Handels-  
und Verwaltungsbanken**

**Association  
de Banques Suisses  
Commerciales et de Gestion**

**Associazione  
di Banche Svizzere  
Commerciali e di Gestione**

Eidgenössische Bankenkommission  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern  
Per E-Mail

8021 Zürich, 11. November 2008  
Selnastrasse 30, Postfach  
Tel. 058 854 28 01 Fax 058 854 28 33  
mailto:[isabelle.weber@swx.com](mailto:isabelle.weber@swx.com)  
[www.vhv-bcg.ch](http://www.vhv-bcg.ch)

### **Entwurf eines RS zu „Eckwerten der Vermögensverwaltung“**

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben die interessierten Kreise eingeladen, zum Entwurf für ein neues Rundschreiben Stellung zu nehmen. Dieses soll sog. Eckwerte festhalten, die als Massstab für sämtliche Verhaltensregeln dienen, welche von Branchenorganisationen aus dem Bereich der Vermögensverwaltung der EBK zur Anerkennung als Mindeststandards vorgelegt werden. Als Vereinigung von Banken, welche wesentlich in der Vermögensverwaltung tätig sind, äussern wir uns gerne zu diesem Vorhaben und beschränken uns dabei auf grundsätzliche Überlegungen.

Vorab bezweifeln wir, dass es eine gesetzliche Grundlage gibt, welche der EBK die Kompetenz erteilt, ein Rundschreiben zu erlassen, welches derart direkt gestalterisch in das privatrechtliche Auftragsverhältnis zwischen Bank und Kunden greifen würde. Die zitierten rechtlichen Grundlagen scheinen dazu nicht ausreichend.

Sodann sind wir auch sehr zurückhaltend bei der Lagebeurteilung. Im gleichzeitig mit dem Entwurf zu diesem Rundschreiben wurde ein Bericht über die Vertriebsentschädigungen zu Diskussion gestellt. Wir haben diesen als eine differenzierte und hilfreiche Untersuchung sehr geschätzt. (Ihm kann u.a. entnommen werden kann, dass sich regulatorische Änderungen des Vertriebssystems nicht aufdrängen.) Wir würden es richtig erachten, eine Diskussion erst nach erfolgter Auswertung der Stellungnahmen zu diesem Bericht zu führen. Eine zeitliche Dringlichkeit zum Erlass von Normen noch vor Ende Jahr sehen wir nicht.

Wir schlagen Ihnen vor, zu prüfen, ob das Ziel (Bekanntgabe des Massstabs für die behördliche Beurteilung von Verhaltensregeln einer Branchenorganisation) nicht in weniger problematischer Form erreicht werden könnte. Wir unterstützen daher die gemeinsame Aussprache, wie sie von unserem Dachverband vorgeschlagen wurde.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer grundsätzlichen Bedenken und hoffen, Ihnen mit diesen Hinweisen zu dienen.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Dieter Sigrist  
Sekretär

# V Q F

VQF Verein zur Qualitätssicherung  
von Finanzdienstleistungen

Baarerstrasse 112  
Postfach  
6302 Zug

Telefon 041 763 28 20  
Telefax 041 763 28 23  
e-mail info@vqf.ch  
Internet www.vqf.ch

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 11. Nov. 2008 28380
SB: HUS   Registrator:
Kopie an: Eidgenössische Bankenkommision

Sekretariat  
Herr Serge Husmann  
Schwanengasse 12  
Postfach  
3001 Bern

Zug, 10. November 2008  
RU/HUB/AG

**Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard (Eckwerte zur Vermögensverwaltung) / Einladung zur Stellungnahme gemäss Medienmitteilung der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) vom 5. September 2008**

Sehr geehrter Herr Husmann  
Sehr geehrte Damen und Herren

Bezugnehmend auf die rubrizierte Medienmitteilung reichen wir hiermit auftrags und namens des

**VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen,**  
Baarerstrasse 112, 6300 Zug,

innert der mit rubrizierter Medienmitteilung angesetzten Frist die

## Stellungnahme

zum Entwurf des Rundschreibens der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) betr. Eckwerte zur Vermögensverwaltung ein und lassen uns wie folgt vernehmen:

### I. Einleitung

1. Der VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen ist die **grösste Selbstregulierungsorganisation (SRO)** nach Art. 24 ff des Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG).
2. Die **(Aktiv-) Mitgliedschaft im VQF** kann durch berufsmässige oder nicht berufsmässige Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG erworben werden (Art. 3 Abs. 1 Statuten des VQF). Der VQF ist eine

*Eine offizielle Selbstregulierungsorganisation gemäss GwG mit Anerkennung der Eidg. Finanzverwaltung.*

*Der VQF: Eine Initiative des Zuger Handels- und Dienstleistungsverbandes HDV, der Zuger Treuhändervereinigung ZTV und des Zuger Advokatenvereins ZAV.*

branchenübergreifende SRO und verfügt demnach über Mitglieder aus allen Kategorien der Finanzintermediation im Nichtbankensektor (zu diesen Kategorien im Nichtbankensektor: s. Unterstellungskommentar Kontrollstelle GwG vom 31. Oktober 2008). Als grösste SRO verfügt der VQF über ca. 1'750 (Aktiv-) Mitglieder. Davon sind ca. 1'300 Mitglieder unabhängige, bankexterne Vermögensverwalter. Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung hat der VQF daher eine führende Rolle inne. Im Bewusstsein der massgebenden Verantwortung des VQF für die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter erfolgt die vorliegende Stellungnahme.

3. Der VQF als Verein i.S.v. Art. 60 ff ZGB bezweckt nicht nur die Kontrolle der Einhaltung der Pflichten gemäss GwG sondern auch die **Durchsetzung einer hohen Geschäftsethik bei den Vereinsmitgliedern** (Art. 2 der Statuten des VQF). Als Mitgliedschaftsvoraussetzung definiert der VQF in seinen Regelwerken u.a. die Einhaltung einer standesgemässen und qualitativ hochstehenden Geschäftsethik (Art. 4 lit. c der Statuten des VQF). Gestützt darauf hat die zuständige Aufsichtskommission des VQF u.a. Mitglieder, welche diese Mitgliedschaftsvoraussetzungen verletztten, mittels Verhängung von Vereinsstrafen (z.B. Vereinsausschluss, Konventionalstrafen) sanktioniert (Art. 51 Reglement des VQF).

Der VQF hat die Frage nach der standesgemässen und qualitativ hochstehenden Geschäftsethik nicht nur aufgrund von Informationen zur **Qualität der Erfüllung der Pflichten gemäss GwG** durch das jeweilige Vereinsmitglied geprüft sondern auch - soweit diesbezüglich verwertbare Beweise vorlagen oder erhoben werden konnten - aufgrund von Informationen zum **Verhalten des Mitglieds ausserhalb der nach GwG bewilligungs- und anschlusspflichtigen Tätigkeit**.

4. Im Rahmen dieser vorerwähnten Beaufsichtigung hinsichtlich Geschäftsethik ausserhalb der nach GwG bewilligungs- und anschlusspflichtigen Tätigkeit hat der VQF bisher darauf verzichtet, einen konkreten **Katalog von zu unterlassenden, unethischen Verhaltensweisen** zu erlassen oder einen **konkreten, von den Vereinsmitgliedern zu erfüllenden Kriterienkatalog für ethisches Verhalten** der Mitglieder gegenüber den Kunden der Mitglieder in den Regelwerken des Vereins zu berücksichtigen. Dies, da in solchen Aufzählungen von unethischen Verhaltensweisen bzw. Kriterienkatalogen für ethisches Verhalten die **sehr vielfältige Lebenswirklichkeit** nur eingeschränkt abgebildet werden kann. Stattdessen hat der VQF die Mitgliedschaftsvoraussetzung der standesgemässen und qualitativ hochstehenden Geschäftsethik im jeweils zu beurteilenden Einzelfall konkretisiert und dabei entsprechend klar gegen das Erfordernis der standesgemässen und qualitativ hochstehenden Geschäftsethik verstossende Verhaltensweisen von Mitgliedern sanktioniert.

5. Gemäss Vereinszweck ist der VQF eine branchenübergreifende SRO, welcher Finanzintermediäre aus unterschiedlichsten Bereichen des Nichtbankensektors angehören (s. Ziff. 2 vorne). Dementsprechend hat der VQF in seiner Praxis die **standesgemässe und qualitativ hochstehende Geschäftsethik in allgemeinerer und grundsätzlicherer Art und Weise für alle Kategorien von Finanzintermediären im Nichtbankensektor** – sozusagen für den „Berufsstand des Finanzintermediäres im Nichtbankensektor“ – konkretisiert und namentlich diesbezüglich den grössten gemeinsamen Nenner aller Kategorien von Finanzintermediären im Nichtbankensektor für die eigenen Vereinsmitglieder im Rahmen dieser Praxis definiert. Insofern – aber auch anhand von konkreten Anwendungsfällen aus der Vermögensverwaltung – hat der VQF u.a. auch **im Bereich der Vermögensverwaltung** bestimmte Kriterien zur Bestimmung von gegen das Erfordernis der standesgemässen und qualitativ hochstehenden Geschäftsethik verstossende Verhaltensweisen entwickelt.

## II. Eckwerte zur Vermögensverwaltung gemäss Entwurf Rundschreiben der EBK

6. **Zweck des fraglichen Rundschreibens der EBK:** Zunächst ist zu erwähnen, dass der Entwurf des vorerwähnten Rundschreibens der EBK einzig zu klären beabsichtigt, unter welchen Voraussetzungen im Anwendungsbereich des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) – bzw. der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) – tätige Vermögensverwalter von im KAG oder KKV vorgesehenen Ausnahmen und Erleichterungen profitieren können. Einer von mehreren Anknüpfungspunkten für solche Erleichterungen ist Art. 6 Abs. 2 KKV, welcher u.a. die von der EBK als Mindeststandards anerkannten Verhaltensregeln einer Organisation der Vermögensverwaltungsbranche erwähnt.

Dementsprechend ist festzuhalten, dass durch den Erlass des vorerwähnten Rundschreibens der EBK betreffend Eckwerten zur Vermögensverwaltung **keine Harmonisierung der Verhaltensregeln für nicht im Anwendungsbereich des KAG tätige, unabhängige Vermögensverwalter** des Nichtbankensektors stattfinden kann. Sollte diese Ansicht von der EBK nicht geteilt werden, so müsste dies in klarer und eindeutiger Art und Weise im Rundschreiben der EBK betreffend Eckwerten zur Vermögensverwaltung festgehalten werden. Allerdings würde sich in diesem Falle die Frage stellen, auf Grundlage welcher Kompetenznorm die EBK dazu berufen wäre, eine derartige Harmonisierung (oder: Einführung einer zumindest teilprudentiellen Aufsicht) in Bezug auf die Verhaltensregeln für ausserhalb des Anwendungsbereiches des KAG tätige Vermögensverwalter vorzunehmen.

7. Der VQF äussert sich nicht im Detail zu den einzelnen Eckwerten gemäss Entwurf Rundschreiben EBK (Form und Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages, Pflichten und Entschädigung des Vermögens-

verwalters, Kontrolle und Sanktion durch die Branchenorganisation), sondern hält fest,

- a. dass die **Eckwerte als Grundsätze** unbestritten sind - auch wenn eine Ausrichtung der EBK am maximal denkbaren Regulierungszustand erkennbar ist - und das entsprechende Rundschreiben der EBK sowie das Vorgehen der EBK in der Sache vom VQF grundsätzlich begrüsst wird;
  - b. dass ein **wesentlicher Konkretisierungs- und Umsetzungsspielraum** für die Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche, welche diese von der EBK nur in den Grundsätzen beschriebenen Eckwerte in ihren Verhaltensregeln berücksichtigen und um Anerkennung ihrer Verhaltensregeln durch die EBK ersuchen wollen, verbleibt;
  - c. dass dieser Konkretisierungs- und Umsetzungsspielraum einerseits in Bezug auf die **Formulierung (reglementarische Ausgestaltung) der Verhaltensregeln** und andererseits in Bezug auf die Art und Weise der **Überprüfung der Einhaltung der Verhaltensregeln** bei den Mitgliedern durch Kontrollen der von der EBK anerkannten Branchenorganisation besteht;
  - d. dass dementsprechend ein **Rechtsanspruch auf Anerkennung unterschiedlichster Verhaltensregeln durch die EBK** besteht (s. auch S. 4 des Berichtes der EBK vom September 2008 betr. Eckwerte Vermögensverwaltung; Rz 2 des Entwurfes des Rundschreibens), sofern die offen und allgemein formulierten Eckwerte gemäss Rundschreiben der EBK eingehalten werden.
8. In Bezug auf die in Ziff. 7 Bst. a – d vorstehend erwähnten Ausführungen erklären wir hiermit ergänzend Folgendes:
- a. Es ist einleitend zu erwähnen, dass die EBK klar und unmissverständlich Folgendes festhält (S. 4 des Berichtes der EBK vom September 2008 betr. Eckwerte Vermögensverwaltung; Rz 2 des Entwurfes des Rundschreibens):

*„Viele Branchenorganisationen vertreten die Interessen von Unternehmen (Einzelfirmen, Personen- oder Kapital-Gesellschaften) die in der Vermögensverwaltung tätig sind. Die EBK will nicht einer davon ein Exklusivrecht gewähren, indem sie nur ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennt. Sie ist vielmehr offen, unterschiedlichste Regelwerke als Mindeststandards anzuerkennen. Um aber eine minimale Gleichwertigkeit dieser Regelwerke zu gewährleisten, legt die EBK im Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ die Eckwerte fest, welche die betreffenden Verhaltensregeln mindestens konkretisieren müssen. Sie gibt damit die für eine Anerkennung erforderliche inhaltliche Richtung vor. Die Eckwerte bilden also eine Art „Mindeststandard für Mindeststandards“.“*

- b. **Im Anwendungsbereich des KAG** gibt damit einzig und alleine die EBK die inhaltlichen Richtlinien der Verhaltensregeln für die Vermögensverwaltung – d.h. die entsprechenden Mindeststandards – vor. Innerhalb dieser Richtlinien der EBK können unterschiedlichste Verhaltensregeln von der EBK anerkannt werden und die Konkretisierung und Fortentwicklung der Grundsätze dieses Rundschreibens bleibt den jeweiligen Organisationen, welche ihre Regeln von der EBK anerkennen liessen, selbst vorbehalten;
  - c. Auch **ausserhalb des Anwendungsbereiches des KAG** existieren unterschiedlichste Verhaltens- oder Standesregeln der Vermögensverwaltungsbranche. Inwieweit überhaupt eine allseits akzeptierte, mehrheitlich und langjährig ununterbrochen praktizierte Handelsübung im Bereich der Vermögensverwaltung besteht, kann offen bleiben und ist nicht Thema dieser Stellungnahme.
9. Grundsätzlich begrüsst der VQF die Bemühungen um Einführung einer teilprudentiellen, freiwilligen Aufsicht im Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter, welche im Anwendungsbereich des KAG tätig sind. Allerdings möchten wir darauf hinweisen, dass **den Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche keine richterliche Funktion im Bereich zivil-, wettbewerbs- und strafrechtlicher Fragen zukommen kann** und im Rundschreiben betreffend Eckwerten zur Vermögensverwaltung aus Rechtssicherheitsgründen auch die Frage zu klären wäre, ob und – falls ja – welche Gewähr die Organisation der Vermögensverwaltungsbranche gegenüber dem Kunden des beaufsichtigten Mitglieds übernehmen kann oder muss (Auswirkungen des Aufsichtsrechtes auf privatrechtliche Verhältnisse zwischen Mitgliedern der Branchenorganisation und den Kunden dieser Mitglieder).
10. Sodann würde in internationalen Verhältnissen tätige Vereinsmitglieder des VQF auch interessieren, ob neben Erleichterungen in Zusammenhang mit dem KAG bzw. der KKV diese **neu einzuführende, freiwillige und „teilprudentielle“ Aufsicht im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung auch im Ausland anerkannt sein wird**, d.h. entsprechende Aufsichtsbestätigungen der zuständigen, schweizerischen Branchenorganisation im Ausland bereits anerkannt und verwendet werden können oder ob die EBK in internationalen Gremien zumindest darauf hinwirkt, diese schweizerische Aufsicht inskünftig allgemein anerkennen zu lassen.
11. Abschliessend möchten wir Sie darüber informieren, dass der VQF Verhaltensregeln, welche die Grundsätze der EBK gemäss Entwurf zum Rundschreiben betreffend Eckwerten zur Vermögensverwaltung konkretisieren, ausarbeiten wird. Die Ausarbeitung von konkreten Verhaltensregeln und von entsprechenden Umsetzungs- und Prüfkonzepten sowie die spätere Umsetzung bei den Vereinsmitgliedern benötigt jedoch eine gewisse Zeit. Daher ersuchen wir Sie höflich, den interes-



sierten Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche eine **Umsetzungsfrist** bis mindestens 31. Mai 2009 einzuräumen.

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**VQF**  
**Verein zur Qualitätssicherung**  
**von Finanzdienstleistungen**



Patrick Rutishauser  
Geschäftsführer



Adrian Göldi  
Leiter  
Legal & Compliance

## PAR E-MAIL

---

Mesdames, Messieurs,

Ci-après, une prise de position dans le cadre de l'audition sur les "Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autoréglementation en matière de gestion de fortune comme standard minimal". Délai: 10.11.2008.

Décidément, *l'arrêt du Tribunal fédéral du 22 mars 2006 (ATF 132 III 460 ss)* aura fait couler beaucoup d'encre. Les meilleures plumes, avec plus ou moins d'indépendance d'esprit sinon d'âme, s'y sont entrepris.

Or, il convient de le souligner le dit arrêt rendu en matière civile a le mérite d'être clair et de se fonder sur une disposition on ne peut plus claire (*cf. CO 400 al. 1 : Le mandataire est tenu, à la demande du mandant, de lui rendre en tout temps compte de sa gestion et de lui restituer tout ce qu'il a reçu de ce chef, à quelque titre que ce soit*), nonobstant, des cas d'interprétations parfois difficiles dans les cas d'enchevêtrement de structures voire d'acteurs comme p.ex. dans les placements collectifs de capitaux (*cf. aussi Audition CFB du 05.09.2008, Système d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers*). Que le client puisse renoncer à des avantages ou autres incitations (*cf. art. 26 de la directive d'exécution MIF*) va de soi dans un code d'essence libérale comme le Code suisse des obligations. Les auteurs du passé qui suggéraient le contraire avaient évidemment tort.

Ceci admis (*cf. aussi récemment l'arrêt du HG du 27 juin 2007, ZR 107 (2008) 35., 1139, 129 ss qui adhère in fine aussi complètement à l'arrêt du TF précité, ATF 132 III 460 ss*), la question qui se pose ensuite est évidemment celle de savoir si le consentement du client donc du mandant doit être éclairé ou non et si oui jusqu'à quel point s'agissant de rémunérations futures.

Compte tenu de *l'impératif de transparence* qui désormais traverse tout le droit bancaire, financier et boursier (LBVM, art. 1), en Suisse comme en Europe (*cf. MIF*), il convient d'être très exigeant quant au degré de transparence requis. Il convient de l'être d'autant plus dès lors que des conflits d'intérêts entre ceux des clients et des mandataires (barratage (« churning », etc.) ne peuvent pas être a priori et définitivement exclus, nonobstant des échantillonnages qui sont p.ex. intervenus par votre autorité dans la branche, lesquels n'auraient pas donné d'indications quant à l'existence d'abus (*cf. Audition CFB du 05.09.2008, Système d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers*). Toutefois, il s'agissait d'échantillonnages donc avec une validité limitée qui n'autorise pas une généralisation définitive. En tout état de cause, Il y a des jurisprudences nationales et internationales qui suggèrent le contraire.

Partant, le risque de comportements déloyaux existe et ne peut pas être définitivement éliminé surtout parmi des acteurs encore en partie peu régulés en comparaison internationale. Par ailleurs, le risque pourrait être d'autant plus grand dans les périodes de basses activités boursières qui pourraient être devant nous.

**C'est pourquoi, contrairement à l'article 400 al. 1 du code des obligations, il est plaidé ici qu'il ne convient pas de renseigner ex post à la demande du client uniquement, mais au**

titre d'une exigence réglementaire supplémentaire qui va au-delà de CO 400 al. 1 (i) spontanément ; (ii) de la quotité effective des prestations reçues de tiers (p.ex. rétrocessions sur les courtages et/ou les droits de garde) ; (iii) périodiquement (p.ex. annuellement) et (iv) par écrit. Cela en particulier au titre de la transparence et afin d'éviter dans la mesure du possible des conflits d'intérêts inappropriés. En effet, voir clairement vaut toujours mieux qu'entendre !

Cela étant, il va de soi, comme le préconise la CFB elle-même, que dès le début de la relation d'affaires, donc ex ante, il incomberait au gérant de fortune de **rendre compte des paramètres de calcul et des fourchettes de valeurs des prestations de tiers pour chaque catégorie de produit.** Cela ne sera pas forcément une sinécure dans tous les cas (problème de compréhension technique basse chez beaucoup de clients encore largement ignorée du législateur ; cf. aussi Audition CFB du 05.09.2008, Système d'incitation et conflits d'intérêts lors de la distribution de produits financiers, « consumer education », 74s.). Mais cela est transparent et concoure donc au résultat visé. Par souci de clarté, il serait probablement souhaitable de préciser encore si cette information doit intervenir par écrit ou si une information orale suffit avec le risque d'absence de preuve formelle que cela peut comporter. Il n'y a pas de précision à ce sujet au ch. 31 du projet. Le manque de précision est l'ennemi du bien en la matière.

Enfin, pour éviter tout abus, il conviendrait de supprimer l'idée que le gérant de fortune pourrait s'abstenir de renseigner sur des prestations qui ne pourraient être réparties individuellement qu'avec des efforts peu raisonnables. En effet, il appartient au gérant de fortune de mettre en place tous les instruments nécessaires pour déterminer avec précision la quotité des prestations qu'il reçoit des tiers. Des difficultés pratiques ou techniques ne devraient pas constituer un obstacle. En tant que professionnel, on doit pouvoir s'attendre de lui à ce qu'il soit en mesure de déterminer lui-même ou avec l'aide de tiers les montants de rétributions reçus quels que soient leur forme. L'argument des difficultés techniques d'appréhension n'est souvent qu'un moyen commode d'échapper à des obligations considérées comme inappropriées par ceux qui les supportent. Malheureusement, cela reste encore un des arguments trop souvent produit par les lobbyistes voire écouté par les régulateurs dans un souci d'apaisement ou de pragmatisme, mais souvent discutable. En effet, s'agissant de professionnels, on peut/on doit se montrer exigeant surtout dans une matière aussi sensible que la rémunération des gérants de fortune. Il en va in fine de la protection des intérêts des investisseurs et de la réputation de la place financière suisse, biens juridiques qui vont bien au-delà de l'intérêt particulier des gérants de fortune qui vise plutôt à obscurcir qu'à éclairer les éléments de leur rétribution.

Genève, le 10 novembre 2008

Yves-Michel Baechler  
Avocat, lic. sc. éc. HSG  
Genève