

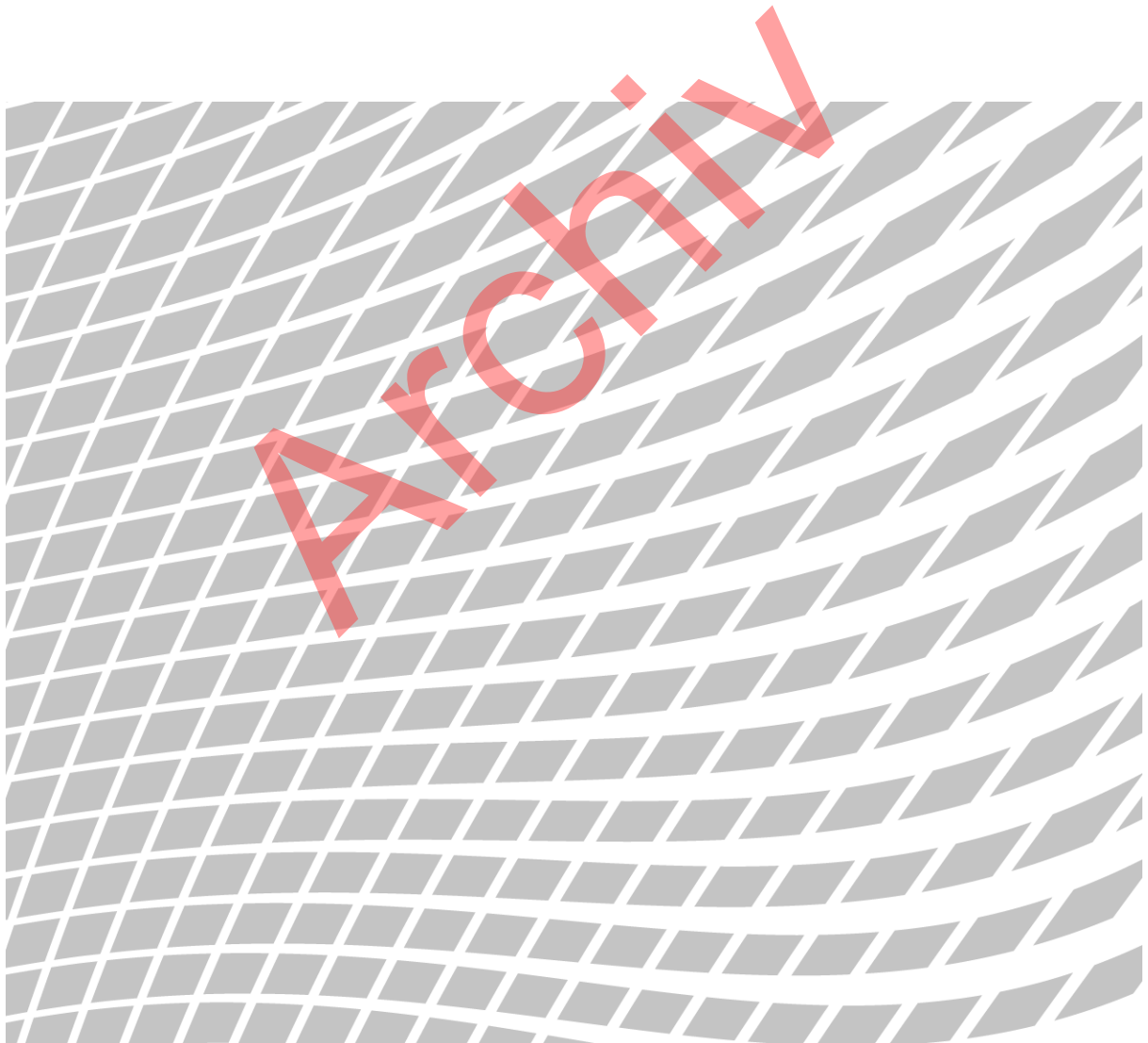
24. Februar 2012

---

# Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten

(„FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln“)

---



# Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Kernpunkte</b> .....   | <b>4</b>  |
| <b>1 Ausgangslage</b> .....   | <b>6</b>  |
| <b>2 Regeln zu Finanzprodukten</b> .....  | <b>7</b>  |
| 2.1 Problem: Ungenügende Informationspflichten über Finanzprodukte.....               | 7         |
| 2.2 Prospektpflicht für alle standardisierten Finanzprodukte .....                    | 9         |
| 2.3 Produktbeschreibungen für zusammengesetzte Finanzprodukte.....                    | 10        |
| 2.4 Höherer Schutz für Privatkunden nach einheitlichen Regeln.....                    | 11        |
| <b>3 Verstärkte Verhaltens- und Organisationsregeln für Finanzdienstleister</b> ..... | <b>11</b> |
| 3.1 Problem: Unzureichende Vorschriften für das Verhalten der Finanzdienstleister ..  | 11        |
| 3.2 Angaben über Bewilligungsstatus und Tätigkeitsfeld des Finanzdienstleisters ..... | 14        |
| 3.3 Offenlegung der Dienstleistung und Interessen des Finanzdienstleisters .....      | 14        |
| 3.4 Aufklärung über Produkteigenschaften, -risiken und -kosten .....                  | 15        |
| 3.5 Anbieten der Produktdokumentation.....  | 15        |
| 3.6 Prüfung der Angemessenheit von Finanzprodukten.....                               | 16        |
| 3.7 Abklärung der Eignung von Anlagen bei Beratung und Vermögensverwaltung .....      | 16        |
| 3.8 Beschränkung von Execution-only-Dienstleistungen für Privatkunden .....           | 17        |
| 3.9 Dokumentation der erbrachten Dienstleistung .....                                 | 18        |
| <b>4 Ausdehnung der Aufsicht</b> .....  | <b>18</b> |
| 4.1 Problem: Unvollständige aufsichtsrechtliche Erfassung von Finanzdienstleistern .  | 18        |
| 4.2 Einführung einer Aufsicht über alle Vermögensverwalter .....                      | 19        |
| 4.3 Qualitätsprüfung für alle Kundenberater und Produktvertreiber .....               | 19        |
| 4.4 Kundenschutz bei Angeboten von Finanzdienstleistern aus dem Ausland .....         | 20        |
| <b>5 Rechtsdurchsetzung</b> .....   | <b>21</b> |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>6</b> | <b>Abstimmung mit dem internationalen Standard.....</b>  | <b>21</b> |
| <b>7</b> | <b>Schaffen eines „Finanzdienstleistungsgesetzes“ .....</b>  | <b>22</b> |
| 7.1      | „Finanzdienstleistungsgesetz“ zu Produkten, Verhalten und Kenntnissen der<br>Finanzdienstleister ..... | 22        |
| 7.2      | Aufsicht über Vermögensverwalter durch eine Anpassung des Börsengesetzes ..                            | 23        |
| 7.3      | Anpassung der bestehenden Finanzmarktgesetze sowie des Obligationenrechts                              | 23        |

Archiv

## Kernpunkte

Die FINMA hielt in ihrem Diskussionspapier über die Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden von Oktober 2010 („FINMA-Vertriebsbericht“) fest, dass das geltende Recht **keinen angemessenen Kundenschutz** gewährleistet. Nach Auffassung der FINMA soll der Kundenschutz durch folgende Massnahmen verbessert werden:

### Regeln für Finanzprodukte

1. Um den Kundenschutz auf dem Schweizer Finanzmarkt zu verbessern, ist für alle in der Schweiz angebotenen standardisierten Finanzprodukte eine Prospektspflicht einzuführen. Die Prospekte sind nach einem vorgegebenen Schema aufzubauen und sollen alle relevanten Angaben über den Produzenten sowie das Produkt selbst enthalten.
2. Den Kunden ist vor Erwerb von zusammengesetzten Finanzprodukten eine übersichtliche und kurze Produktbeschreibung vorzulegen. Die Produktbeschreibung soll die wesentlichen Produkteigenschaften, Risiken und Kosten aufzeigen. Um die Vergleichbarkeit zwischen den verschiedenen Produkttypen zu erhöhen, hat der Gesetzgeber Vorschriften zur Ausgestaltung des Dokuments zu erlassen.
3. Die Prospektspflicht sowie die Pflicht zur Erstellung einer Produktbeschreibung sollen primär auf Produkte Anwendung finden, die sich an Privatkunden richten.

### Verstärkte Verhaltens- und Organisationsregeln für Finanzdienstleister

4. Finanzdienstleister haben Kunden über die eigene Geschäftstätigkeit und ihren Bewilligungsstatus zu informieren, bevor sie ein Finanzgeschäft ausführen.
5. Finanzdienstleister sollen dazu verpflichtet werden, Kunden über den Inhalt ihrer konkreten Dienstleistung aufzuklären. Sie dürfen sich nur noch als unabhängig bezeichnen, wenn sie bei der Erbringung von Dienstleistungen für ihre Kunden keine Anreize von Dritten annehmen.
6. Finanzdienstleister haben Kunden über die Eigenschaften, Risiken und Kosten der zur Diskussion stehenden Geschäftsart aufzuklären, bevor sie die entsprechende Dienstleistung erbringen.
7. Finanzdienstleister haben die Produktdokumentation abzugeben. Insbesondere müssen sie Privatkunden für zusammengesetzte Finanzprodukte eine Produktbeschreibung anbieten. Prospektunterlagen sind nur auf Anfrage zur Verfügung zu stellen. Bei Kontakt mit dem Kunden sind Werbematerialien zudem klar von den aufsichtsrechtlich geforderten Unterlagen zu trennen.
8. Finanzdienstleister sollen dazu verpflichtet werden, sich vor der Ausführung eines Geschäfts für einen Privatkunden nach dessen Kenntnissen und Erfahrungen in Bezug auf den betroffenen Produkttyp oder die zu erbringende Dienstleistung zu erkundigen. Erachten sie ein Geschäft für unangemessen, haben sie den Kunden zu warnen.
9. Finanzdienstleister haben vor der Erteilung eines persönlichen Rats zu beurteilen, ob sich ein Geschäft für den Kunden eignet. Sie müssen sich dazu nach den Kenntnissen und Erfahrungen, den Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen ihrer Kunden erkundigen. Vor der Übernahme von Vermögensverwaltungsmandaten müssen sie sich zudem vergewissern, ob der

Kunde die Bedeutung der Auftragserteilung verstanden hat und ob die gewählte Anlagestrategie für diesen geeignet ist.

10. Für einen Privatkunden dürfen Finanzdienstleister Geschäfte mit Finanzprodukten nur dann ohne Angemessenheitsprüfung durchführen, wenn der Kunde sie von sich aus zur Ausführung des Geschäfts anweist und die betroffenen Produkte als einfache Finanzprodukte qualifizieren. Einfache Finanzprodukte sind gut verständlich, verpflichten den Kunden nicht über die Anschaffungskosten hinaus und können regelmässig am Markt verkauft oder an den Produzenten zurückgegeben werden.
11. Finanzdienstleister haben den Umfang und Gegenstand der vereinbarten Dienstleistung zu dokumentieren. Weiter sollen sie über die erbrachten Leistungen transparent Rechenschaft ablegen.

### **Ausdehnung der Aufsicht**

12. Alle Vermögensverwalter, die unter geltendem Recht nicht beaufsichtigt werden, sind neu einer Aufsicht zu unterstellen. Sie müssen die Einhaltung der Verhaltenspflichten sicherstellen sowie über eine angemessene Organisation und über genügend Eigenmittel verfügen.
13. Personen, die mit Kunden in Kontakt stehen, sollen in einer Prüfung nachweisen, dass sie ausreichend Kenntnisse über die Verhaltensregeln, die Grundsätze der Finanzplanung und die vertriebenen Produkte haben. Ihr Fachwissen ist durch regelmässige Weiterbildungen zu verbessern. Kunden sollen in einem öffentlich zugänglichen Register überprüfen können, ob ihr Kundenberater oder Produktvertreiber die entsprechenden Qualitätsstandards erfüllt.
14. Grenzüberschreitende Dienstleistungen in die Schweiz sollen nur noch dann erbracht werden dürfen, wenn die Kunden gleich gut geschützt werden, wie wenn der Finanzdienstleister seinen Sitz in der Schweiz hätte. Die Schweizer Vorschriften zum Vertrieb von Finanzprodukten sind daher auf Tätigkeiten aus dem Ausland auszudehnen.

### **Rechtsdurchsetzung**

15. Die Rechtsdurchsetzung von Ansprüchen der Privatkunden gegenüber Finanzdienstleistern ist zu verbessern.

### **Schaffen eines Finanzdienstleistungsgesetzes**

16. Damit sich die Massnahmen umsetzen lassen, muss eine neue gesetzliche Grundlage geschaffen werden. Zur Gewährleistung einer sektorübergreifenden und lückenlosen Geltung der Verhaltens- und Produktvorschriften am Point of Sale sind die Bestimmungen in einem neuen Erlass (Finanzdienstleistungsgesetz) zu verankern.
17. Die Vorschriften über die Bewilligung und Aufsicht der Vermögensverwalter sind im Schweizer Börsengesetz festzuhalten.
18. Die Einführung von sektorübergreifenden Verhaltens- und Produktvorschriften führt zu einer Anpassung der geltenden Finanzmarktgesetze und des Obligationenrechts. Bestehende Bestimmungen über die Dokumentation und den Vertrieb von Finanzprodukten sollen nur dann weiterhin gelten, wenn sektorspezifische Umstände eine besondere Regelung erfordern.

Die vorgeschlagenen **Massnahmen ergänzen sich gegenseitig**. So ist eine verbesserte Dokumentation über ein Finanzprodukt nur dann wirksam, wenn der Anbieter die entsprechenden Informationen an seine Kunden weiterleitet. Weiter kann ein Finanzdienstleister seine Kunden lediglich dann sorgfältig beraten, wenn ihm ihre Vermögensverhältnisse, Anlageziele, Kenntnisse und Erfahrungen bekannt sind. Schliesslich gewähren Verhaltenspflichten den Kunden erst dann einen umfassenden Schutz, wenn sie von allen Finanzdienstleistern befolgt werden müssen. Die Vorschläge sind somit stets in den Gesamtkontext des Kundenschutzes zu stellen und nicht isoliert zu betrachten.

## 1 Ausgangslage

Das Schweizer Finanzmarktrecht bezweckt den Schutz der Funktionsfähigkeit des Schweizer Finanzmarkts sowie den Schutz der Kunden, das heisst der Gläubiger, Anleger und Versicherten. Diese beiden Ziele werden durch die Sicherstellung eines ausreichenden Informationsflusses zwischen den Marktteilnehmern unterstützt. Ein effizienter Finanzmarkt und das Vertrauen der Marktteilnehmer in diesen Markt können nur dann zustande kommen, wenn die wesentlichen Informationen über gehandelte Produkte und angebotene Dienstleistungen für alle Marktteilnehmer umfassend, verständlich und zeitnah erhältlich sind. Die Herstellung von Transparenz für alle Marktteilnehmer ist somit eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass sich die im geltenden Recht verankerten Ziele umsetzen lassen.

Die FINMA hielt in ihrem Diskussionspapier über die Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden von Oktober 2010 („FINMA-Vertriebsbericht“) fest, dass das geltende Recht nicht für sämtliche Marktteilnehmer einen angemessenen Zugang zu wesentlichen Informationen sicherstellt und somit keinen angemessenen Kundenschutz gewährleistet. Sie stellte in ihrem Bericht verschiedene regulatorische Massnahmen zur Verbesserung der festgestellten Mängel zur Diskussion. Viele Anhörungsteilnehmer sprachen sich im Rahmen ihrer Stellungnahmen zum FINMA-Vertriebsbericht ebenfalls für regulatorische Anpassungen zu einer Stärkung des Kundenschutzes aus (vgl. Anhörungsbericht der FINMA vom Februar 2012).

Im vorliegenden Bericht unterbreitet die FINMA konkrete Policy-Vorschläge zur Verbesserung des Kundenschutzes im Schweizer Recht. Die Vorschläge sollen das Informationsungleichgewicht zwischen Kunden und Anbietern von Finanzprodukten ausgleichen. Damit sollen die Voraussetzungen geschaffen werden, dass Schweizer Kunden bereits vor dem Erwerb eines Finanzprodukts sowie vor der Inanspruchnahme einer Finanzdienstleistung wissen, welche Chancen und Risiken sie mit dem fraglichen Geschäft eingehen. Die Vorschläge beziehen sich auf die Produktion und den Vertrieb von Finanzprodukten durch Banken, Versicherungen, Fondsleitungen, Vermögensverwalter und weitere Marktteilnehmer. Als Finanzprodukte gelten dabei grundsätzlich alle auf dem Schweizer Finanzmarkt ausgegebenen und gehandelten Produkte. Der Schwerpunkt der Ausführungen liegt auf Finanzprodukten mit Anlagecharakter einschliesslich Sparprodukten. Nicht Gegenstand der Ausführungen sind Konsumkredit- und Hypothekarprodukte.

Die Vorschläge zur Verbesserung des Kundenschlutzes folgen drei Ansatzpunkten. Erstens soll das Aufsichtsrecht Anforderungen an die Dokumentation von Finanzprodukten stellen (Kapitel 2). Zweitens ist die Aufklärung der Kunden durch die Anbieter mit sogenannten Verhaltensregeln zu verstärken (Kapitel 3): Einerseits sollen Finanzdienstleister ihre Kunden über die angebotene Leistung sowie ihre Interessenlage informieren müssen, andererseits sollen solche Verhaltensregeln sicherstellen, dass Dienstleister fair mit ihren Kunden umgehen. Drittens wird der Kundenschlutz durch die Aufsicht über Vermögensverwalter, verbesserte Kenntnisse der Kundenbetreuer und eine erhöhte Regulierung der grenzüberschreitenden Dienstleistungen gestärkt (Kapitel 4). Regulatorische Massnahmen in diesem Bereich gehen über reine Transparenzvorschriften hinaus. Sie stellen sicher, dass Kunden kompetenten Ansprechpartnern gegenüberstehen und Fehlverhalten aufsichtsrechtlich korrigiert werden kann.

Die vorgeschlagenen Massnahmen ergänzen sich gegenseitig. So ist eine verbesserte Dokumentation über ein Finanzprodukt nur dann wirksam, wenn der Anbieter diese Informationen an seine Kunden weiterleitet. Weiter müssen die Kunden die Dienstleistung und die Interessen eines Anbieters kennen, um seine Aussagen zu verschiedenen Produkten richtig einordnen zu können. Zudem kann ein Finanzdienstleister seine Kunden lediglich dann sorgfältig beraten, wenn ihm die Vermögensverhältnisse, Anlageziele, Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden bekannt sind. Schliesslich gewähren Verhaltenspflichten dem Kunden erst einen umfassenden Schutz, wenn sie von allen Finanzdienstleistern befolgt werden müssen. So sollen Kunden auch geschützt werden, wenn Finanzdienstleistungen von ausländischen Dienstleistern erbracht werden. Die folgenden Ausführungen sind somit stets in den Gesamtkontext des Kundenschlutzes zu stellen und nicht isoliert zu betrachten. Nur so lassen sich bestehende Informationsasymmetrien ausreichend kompensieren, ohne dass einschneidende Eingriffe in die Handlungsfreiheit der Marktteilnehmer vorgenommen werden müssen.

## 2 Regeln zu Finanzprodukten

### 2.1 Problem: Ungenügende Informationspflichten über Finanzprodukte

Das geltende Recht enthält für eine Vielzahl von Produkttypen sehr unterschiedliche Anforderungen an die Dokumentation der Produkteigenschaften. Es bestehen nicht für alle Produkttypen Vorschriften zur Ausgestaltung der Prospekte. Nur vereinzelt gibt es zudem Regeln für die Erstellung einer Kurzinformation über die wesentlichen Produkteigenschaften und -risiken („Produktbeschreibung“).

#### Uneinheitliche und unvollständige Prospektpflichten

Die schweizerischen Prospektvorschriften für Finanzprodukte sind vielfältig und lückenhaft. So können nicht kotierte Aktien einer Schweizer Gesellschaft öffentlich angeboten werden, ohne dass die angesprochenen Anleger über die Chancen und Risiken einer solchen Investition aufgeklärt werden müssen. Ob für die Emission ausländischer Beteiligungspapiere überhaupt eine Prospektpflicht besteht, ist umstritten. Weiter bestehen abweichende Prospektanforderungen für strukturierte Produkte, Anleihenobligationen und kollektive Kapitalanlagen. Besonders störend wirken diese Unterschiede in den regulatorischen Vorgaben, wenn sich verschiedene Produkttypen unter einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise annähern. Dies ist insbesondere bei strukturierten Produkten und kollektiven Kapitalanla-



gen zu beobachten. Auch die Abgrenzung zwischen einfachen Derivaten, strukturierten Produkten und Anleiensobligationen mit variabler Verzinsung ist nicht immer eindeutig.

#### **Uneinheitliche Prospektpflichten am Beispiel von Anleiensobligationen und strukturierten Produkten**

Emissionsprospekte für nicht kotierte Anleiensobligationen müssen gestützt auf Artikel 1156 des Obligationenrechts nur rudimentäre Angaben über die emittierende Gesellschaft sowie die Produkte selbst enthalten. Das geltende Recht verlangt nicht, dass der Prospekt auf die mit dem Erwerb der Anleihe verbundenen Risiken hinweist. Bei kotierten Anleihen werden die Anleger wesentlich umfassender dokumentiert. Andere Vorgaben bestehen zudem für Forderungsrechte, die als strukturierte Produkte nach Artikel 5 des Kollektivanlagengesetzes qualifizieren. Die Abgrenzung der verschiedenen Typen von Forderungsrechten ist nicht immer klar. Die Vielzahl der unterschiedlichen Prospektvorschriften führt dazu, dass Anleger beim Erwerb von Forderungsrechten unterschiedliche Informationen erhalten. Dies erschwert die Vergleichbarkeit der verschiedenen Produkte und kann dazu führen, dass ein Kunde die mit einem Produkterwerb verbundenen Auswirkungen auf sein Vermögen nicht einschätzen kann.

Die verschiedenen Anforderungen an Prospekte für standardisierte Finanzprodukte führen dazu, dass Kunden je nach Produkttyp unterschiedliche Informationen über ein Produkt zur Verfügung stehen. Bei einer Vielzahl von Produkten steht es den Emittenten zudem frei, Prospekte primär als Werbematerial oder als Schutz gegen allfällige Ansprüche der Anleger einzusetzen. Zusätzlich führen die unterschiedlichen Prospektvorschriften auch zu verschiedenen Haftungsvoraussetzungen für Emittenten und weitere Personen, die an der Erstellung eines Prospekts mitgewirkt haben. Schliesslich trägt das geltende Recht der Veränderung von Produkten während ihrer Laufzeit nur ungenügend Rechnung.

#### **Fehlende Regulierung der Verkaufsdokumentation**

Prospekte dienen der Information der Anleger. Für viele Kunden sind diese Dokumente aber zu ausführlich und zu wenig übersichtlich. Gerade bei zusammengesetzten Finanzprodukten ist es für die Kunden schwierig, die Eigenschaften eines Produkts sowie seine Gewinn- und Verlustaussichten anhand eines ausführlichen Prospekts zu erfassen. Kunden orientieren sich daher beim Erwerb von Finanzprodukten in der Regel nicht am ausführlichen Prospekt, sondern an der Begleitdokumentation, die ihnen vom Produkthanbieter zur Verfügung gestellt wird.

Die Produkthanbieter gestalten dieses Werbematerial jedoch unterschiedlich. Im Schweizer Recht sind keine Mindeststandards für Dokumente festgelegt, welche die Anbieter ihren Kunden zu den Finanzprodukten abgeben. Diese Lücke führt zu Missverständnissen und falschen Erwartungen bei den Kunden und erschwert die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produkten. Schliesslich geht für Kunden aus der Verkaufsdokumentation oft nicht hervor, mit welchen Kosten der Erwerb eines Finanzprodukts verbunden ist.

#### **Unzureichende Verkaufsdokumentation am Beispiel der Kosten bei strukturierten Produkten**

Strukturierte Produkte werden in der Regel vom Investmentbanking einer Bank geschaffen. Die Ausgabe dieser Produkte ist für den Produzenten mit einer ganzen Palette von finanziellen Anreizen ver-



bunden. Zum einen dürfen die Produzenten die Gelder der Anleger nach Ausgabe eines Produkts meistens frei verwenden, zum anderen können sie ihren Kunden Gebühren für den Vertrieb und die Verwaltung der Produkte auferlegen. Weiter erzielen die Produzenten auch mit der Strukturierung der Produkte einen Gewinn. So wird der Preis von strukturierten Produkten mit Optionskomponente regelmässig mit einer von den internen Erwartungen leicht abweichenden Volatilität berechnet. Schliesslich erzielt der Produzent auch Einnahmen, wenn er als Market Maker seiner Produkte auf dem Sekundärmarkt tätig ist (Geld-Brief-Spanne). Neben den Produzenten erhalten auch blosser Vertrieber von strukturierten Produkten Vergütungen, die den Anlegern direkt oder indirekt belastet werden.

Unter geltendem Recht wird den Kunden gegenüber nur ein Bruchteil dieser Einnahmen aus der Produktion und dem Vertrieb von strukturierten Produkten offengelegt. Der Kunde weiss somit nicht genau, was ihn den Erwerb eines zusammengesetzten Produkts effektiv kostet. Weiter sind für ihn die Anreize für Produktion und Vertrieb solcher Produkte oft nicht ersichtlich. Diese mangelnde Transparenz ist vor allem deshalb unbefriedigend, weil die Produzenten die beschriebenen Ertragsquellen bei der internen Ergebnisberechnung und damit auch bei der Lohngestaltung ihrer Mitarbeitenden berücksichtigen. Dadurch erhöht sich der Anreiz, Produkte mit möglichst hoher Marge an die Kunden zu veräussern.

## 2.2 Prospektspflicht für alle standardisierten Finanzprodukte

Die oben beschriebenen Informationslücken für Kunden können durch die Einführung einer einheitlichen Prospektspflicht für sämtliche standardisierten Finanzprodukte geschlossen werden. Als standardisierte Finanzprodukte gelten dabei insbesondere massenweise ausgegebene Aktien, Anleihen oder strukturierte Produkte. Für kollektive Kapitalanlagen besteht hingegen bereits unter geltendem Recht eine detaillierte Regelung der Prospektspflicht. Diese fondspezifischen Vorschriften sollen nicht aufgegeben werden. Zugleich ist aber sicherzustellen, dass den Kunden für fondsähnliche standardisierte Finanzprodukte unter der neuen Prospektspflicht Informationen in vergleichbarem Umfang zur Verfügung stehen. Ebenfalls nicht unter die Prospektspflicht sollen Versicherungsprodukte fallen. Die Information der Kunden wird für diese Produkte über die bestehenden versicherungsspezifischen Dokumentationen sichergestellt. Keine Prospektspflicht soll schliesslich auch für reine Sparprodukte bestehen.

Die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts soll grundsätzlich für alle Produkte gelten, die in der Schweiz vertrieben werden. Nicht ausschlaggebend soll dabei sein, ob der Produzent oder der Vertrieber seinen Sitz in der Schweiz oder im Ausland hat. Ebenfalls unerheblich ist der Umstand, ob ein Produkt an einer Börse kotiert ist oder nicht. Die Prospekte sind nach einem vorgegebenen Schema aufzubauen und sollen alle wesentlichen Angaben über den Produzenten, involvierte Dritte – wie etwa Garantiegeber – sowie das Produkt selbst enthalten. Zusätzlich sind klare Hinweise auf die mit dem Emittenten oder den Produkten verbundenen Risikofaktoren zu geben. Bei der Bestimmung der Prospektanforderungen sind die Eigenschaften bestimmter Produkttypen zu berücksichtigen. Zugleich ist aber für alle standardisierten Finanzprodukte ein möglichst einheitlicher Aufbau der Prospekte anzustreben. Wird eine Vielzahl ähnlicher Produkte durch denselben Emittenten ausgegeben, könnte die Prospektokumentation in einem Basisprospekt erfolgen. Spezifische Informationen zu den einzelnen

Emissionen würden in separaten Dokumenten aufgeführt. Die Übereinstimmung der Prospekte mit den gesetzlichen Vorgaben ist vor der Veröffentlichung des Angebots in geeigneter Form zu prüfen.

Für Finanzprodukte, die sich nach ihrer Ausgabe verändern können, ist zudem sicherzustellen, dass die Kunden kontinuierlich über Änderungen informiert werden. Diese Folgepublizität ist insbesondere bei zusammengesetzten Produkten erforderlich, die aktiv verwaltet werden und deren Zusammensetzung und Risiken sich während ihrer Laufzeit erheblich verändern können.

#### **Kernpunkt 1**

Um den Kundenschutz auf dem Schweizer Finanzmarkt zu verbessern, ist für alle in der Schweiz angebotenen standardisierten Finanzprodukte eine Prospektspflicht einzuführen. Die Prospekte sind nach einem vorgegebenen Schema aufzubauen und sollen alle relevanten Angaben über den Produzenten sowie das Produkt selbst enthalten.

### 2.3 Produktbeschreibungen für zusammengesetzte Finanzprodukte

Für alle zusammengesetzten Finanzprodukte, die Kunden in der Schweiz angeboten werden, soll zum Zeitpunkt des Angebots eine kurze und einfach verständliche Dokumentation – eine sogenannte Produktbeschreibung – vorliegen, die dem Kunden die wesentlichen Eigenschaften und Risiken eines Produkts zusammenfasst und Transparenz über die mit dem Produkterwerb verbundenen Kosten herstellt. Im Risikohinweis sind insbesondere Kurs-, Emittenten- und Fremdwährungsrisiken offenzulegen. Die Produktbeschreibung soll zudem einen klaren Hinweis auf den Produkttyp enthalten und allfällige Einschränkungen bei der Rückgabe des Produkts – etwa mangelnde Liquidität oder lange Laufzeiten – aufdecken. Die Produktbeschreibung hat auch zu deklarieren, ob der Produkthanbieter zugleich der Produzent des Produkts ist.

Als zusammengesetzte Finanzprodukte haben alle Produkte zu gelten, die sich aus verschiedenen Bausteinen zusammensetzen. Nicht massgeblich für die Qualifikation als zusammengesetztes Finanzprodukt ist es, ob ein Produkt standardisiert ausgegeben oder nach individuellem Kundenwunsch gestaltet wurde. Zusammengesetzte Finanzprodukte sind somit insbesondere strukturierte Produkte sowie Versicherungsprodukte mit Anlagecharakter, etwa anteilsgebundene Lebensversicherungen. Für letztere tritt die Produktbeschreibung neben die Informationspflichten des Versicherungsunternehmens nach Artikel 3 des Versicherungsvertragsgesetzes beziehungsweise Artikel 12 des Entwurfs des totalrevidierten Versicherungsvertragsgesetzes von September 2011. Während der Kunde durch die versicherungsrechtliche Informationspflicht über die Eigenschaften der Versicherung selbst informiert wird, soll ihn die Produktbeschreibung über die Strukturierung des Produkts sowie die Eigenschaften und Risiken der verwendeten Bausteine aufklären.

Um die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produkttypen und zwischen den Produkten verschiedener Produzenten zu erhöhen, hat der Gesetzgeber strenge Vorschriften zur Ausgestaltung, Reihenfolge und Länge des Dokuments zu erlassen. Als mögliche Vorlage für eine solche Dokumentation könnten die Vorgaben für Effektenfonds nach Artikel 76 des Kollektivanlagengesetzes bzw. das sogenannte Key Investor Information Document (KIID) für europäische UCITS-Fonds dienen.

### Kernpunkt 2

Den Kunden ist vor Erwerb von zusammengesetzten Finanzprodukten eine übersichtliche und kurze Produktbeschreibung vorzulegen. Die Produktbeschreibung soll die wesentlichen Produkteigenschaften, Risiken und Kosten aufzeigen. Um die Vergleichbarkeit zwischen den verschiedenen Produkttypen zu erhöhen, hat der Gesetzgeber Vorschriften zur Ausgestaltung des Dokuments zu erlassen.

## 2.4 Höherer Schutz für Privatkunden nach einheitlichen Regeln

Das Ungleichgewicht zwischen Finanzdienstleistern und Kunden ist bei Privatkunden besonders ausgeprägt. Als Privatkunden gelten grundsätzlich alle natürlichen Personen, unabhängig von ihren Vermögensverhältnissen. Privatkunden sind weiter auch Unternehmen ohne besondere Kenntnisse im Finanzbereich. Marktteilnehmer wie institutionelle Kunden, beaufsichtigte Anleger – zum Beispiel Banken, Versicherungen oder Effekthändler – sowie grössere Unternehmen haben dagegen regelmässig die Möglichkeit, sich die für ein Geschäft relevanten Informationen zu beschaffen. Für diese professionellen Kunden ist es nicht zwingend erforderlich, dass ein Prospekt oder eine übersichtliche Produktbeschreibung vorliegt.

Die oben beschriebenen erweiterten Transparenzvorschriften auf Stufe Produkt sollen daher im Wesentlichen nur für Privatkunden zum Tragen kommen. Den professionellen Kunden soll jedoch die Möglichkeit offenstehen, sich mittels Opting-in dem Schutz für Privatkunden zu unterstellen. Privatkunden mit einem gewissen Vermögen und ausreichenden fachlichen Qualifikationen im fraglichen Marktsegment sollen sich dagegen durch Opting-out vom erhöhten Schutz befreien können.

Die Kriterien für eine solche Kundensegmentierung sind durch den Gesetzgeber für sämtliche Finanzprodukte einheitlich festzulegen. Als massgebender Anhaltspunkt soll die Kundensegmentierung der zurzeit laufenden Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes dienen. Auch die Voraussetzungen für ein zulässiges Opting-in oder Opting-out sind regulatorisch zu definieren. Ein Opting-out soll nur dann stattfinden können, wenn der betreffende Kunde über ausreichend Vermögen, Fachkenntnisse und Erfahrung verfügt, um die fraglichen Finanzprodukte sowie deren Risiken zu verstehen.

### Kernpunkt 3

Die Prospektpflicht sowie die Pflicht zur Erstellung einer Produktbeschreibung sollen primär auf Produkte Anwendung finden, die sich an Privatkunden richten.

## 3 Verstärkte Verhaltens- und Organisationsregeln für Finanzdienstleister

### 3.1 Problem: Unzureichende Vorschriften für das Verhalten der Finanzdienstleister

Für Kunden ist oft nicht ersichtlich, ob Finanzdienstleister beim Erbringen von Dienstleistungen nur im Interesse ihrer Kunden tätig werden oder ob sie durch zusätzliche Anreize zur Ausführung eines

Geschäfts bewogen werden. Weiter fehlen klare aufsichtsrechtliche Vorschriften, wie Finanzdienstleister Kunden über Finanzprodukte und deren Risiken aufklären müssen.

### **Fehlende Informationen über den Finanzdienstleister**

Finanzdienstleister unterstehen nicht immer einer behördlichen Aufsicht. Reine Anlageberater und externe Vermögensverwalter können tätig werden, ohne dass sie eine entsprechende Bewilligung beantragen müssen. Weiter unterscheidet sich der Umfang der Aufsicht auch bei bewilligten Finanzdienstleistern erheblich. So sind die Bewilligungsvoraussetzungen für ungebundene Versicherungsvermittler wesentlich niedriger als die Anforderungen an eine Bank oder eine Versicherung. Das geltende Recht berücksichtigt diese Unterschiede nicht genügend. Nach Artikel 3 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) dürfen sich alle Finanzdienstleister als Beaufsichtigte bezeichnen, „die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen“. Diese fehlende begriffliche Unterscheidung zwischen dauernd beaufsichtigten Dienstleistern und nur punktuell überwachten Einheiten führt bei Kunden zu Missverständnissen. Insbesondere kann der Eindruck entstehen, dass das Vermögen und die Interessen der Kunden bei allen Beaufsichtigten nach Artikel 3 FINMAG gleich gut geschützt werden.

#### **Unzureichende Offenlegung des Bewilligungsstatus am Beispiel der DUFI**

Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen oder aufbewahren, müssen nach Geldwäschereigesetz (GwG) einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen sein oder benötigen eine Bewilligung der FINMA. Entscheidet sich ein Finanzdienstleister für die direkte Beaufsichtigung durch die FINMA, ist er ein direkt unterstellter Finanzintermediär (DUFI) und damit ein Beaufsichtigter nach Artikel 3 FINMAG. Die FINMA prüft jedoch nur, ob ein DUFI die Pflichten des GwG befolgt. Weitergehende Anforderungen an die Organisation und Kapitalisierung dieser Personen bestehen nicht. DUFI sind ihren Kunden gegenüber auch keinen besonderen Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten unterstellt. Die Bezeichnung von DUFI als Beaufsichtigte gibt über diesen Umstand keine Auskunft und kann bei Kunden zu falschen Erwartungen an die aufsichtsrechtliche Kontrolle dieser Marktteilnehmer führen.

### **Ungenügende Kenntnisse über Inhalt der Dienstleistung und Motivation des Finanzdienstleisters**

Kunden sind nicht immer ausreichend über die Dienstleistung informiert, die ein Finanzdienstleister für sie erbringt. Zudem gehen sie in der Regel davon aus, dass ein Kundenberater in erster Linie Kundeninteressen vertritt. Die bestehenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften korrigieren diese falschen Erwartungen nur teilweise. So besteht keine Pflicht zur Aufdeckung der betriebsinternen Anreize von Kundenberatern ihren Kunden gegenüber. Auch zur Zulässigkeit und Offenlegung von Vergütungen Dritter äussert sich das geltende Aufsichtsrecht nicht umfassend. Die entsprechenden Rechte und Pflichten von Kunden und Finanzdienstleistern werden daher weitgehend durch die zivilrechtlichen Rechtsverhältnisse zwischen den Parteien definiert. Dies führt dazu, dass für Kunden nur schwer vorhersehbar ist, wie transparent ihr Kundenberater im konkreten Fall sein muss.

### **Unvollständige Aufklärung über Anreize am Beispiel von Retrozessionen und Finder's Fees**

Im Schweizer Aufsichtsrecht fehlt auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe eine klare und umfassende Regelung, wie Finanzdienstleister Zahlungen behandeln müssen, die sie im Rahmen ihrer Kundengeschäfte von Dritten erhalten. Die Pflichten der Dienstleister werden daher weitgehend durch das Zivilrecht festgelegt. So entschied die zivilrechtliche Abteilung des Bundesgerichts in ihrem Urteil vom 22. März 2006, dass Vermögensverwalter ihren Kunden über von Dritten erhaltene Vergütungen Rechenschaft ablegen müssen und die Beträge grundsätzlich an die Kunden weitergeben sollen. Das Urteil führte jedoch in der Frage der Vertriebsvergütungen zu keiner umfassenden Klärung. Das Bundesgericht präziserte erst in einem Urteil vom 29. August 2011, unter welchen Voraussetzungen ein Kunde vorgängig auf die Herausgabe der Vergütung verzichten kann. Für Vergütungen Dritter, die in anderen Konstellationen geleistet werden, besteht auch nach diesem Entscheid keine ausreichende Rechtssicherheit.

### **Uneinheitliche und unvollständige Informations-, Warn- und Erkundigungspflichten**

In den geltenden Verhaltensregeln ist nicht umfassend festgelegt, wie Finanzdienstleister ihre Kunden über die betroffenen Finanzprodukte informieren müssen, bevor sie ein Geschäft ausführen. Die Informationspflichten von Finanzdienstleistern, die weder den Verhaltensregeln des Kollektivanlagengesetzes noch jenen des Börsen- oder Versicherungsvertragsgesetzes unterstehen, sind im zivilrechtlichen Verhältnis zwischen den Dienstleistern und ihren Kunden begründet.

Das Schweizer Aufsichtsrecht kennt auch keine generelle Pflicht für Finanzdienstleister, sich vor Geschäftsabschluss nach den Kenntnissen und Erfahrungen eines Kunden zu erkundigen und ihn zu warnen, falls ein Geschäft für ihn nicht angemessen ist. So verpflichtet Artikel 11 des Börsengesetzes Effektenhändler nur zu einer Information über die mit einer Geschäftsart verbundenen Risiken. Die Bestimmung enthält jedoch keine ausdrückliche Warnpflicht für Finanzdienstleister, falls sie ein Geschäft für einen bestimmten Kunden nicht für angemessen halten. Die Erkundigungs- und Warnpflichten gestützt auf das Zivilrecht vermögen keine ausreichende Klarheit zu schaffen.

### **Ungenügende Aufklärung am Beispiel von fondsgebundenen Lebensversicherungen**

Fondsgebundene Lebensversicherungen sind kapitalbildende Versicherungen. Sie sehen Leistungen im Todesfall oder nach Ablauf einer vertraglich vereinbarten Zeitspanne vor. Die Versicherung investiert einen Teil der erhaltenen Prämien in Anteile von kollektiven Kapitalanlagen. Ihre Leistungen hängen von der Wertentwicklung dieser Fondsanteile ab. Anders als bei herkömmlichen Lebensversicherungen trägt bei einer fondsgebundenen Lebensversicherung somit der Versicherungsnehmer das Anlagerisiko. Wie alle Lebensversicherungen sind auch fondsgebundene Lebensversicherungen auf eine langfristige Bindung des Versicherungsnehmers ausgerichtet.

Gerade Privatkunden sind die Eigenschaften von fondsgebundenen Lebensversicherungen ohne Aufklärung durch den Produkthanbieter nicht bekannt. Unter geltendem Recht fehlen jedoch ausreichende Aufklärungs- und Warnpflichten für die Anbieter dieser Produkte. Insbesondere sind sie nicht verpflichtet, ihre Kunden umfassend über die Eigenschaften der Produkte aufzuklären und sie vor den möglichen Risiken einer Investition zu warnen. Die Verpackung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen in ein Versicherungsprodukt kann daher dazu führen, dass Kunden beim Vertrieb dieser Produkte

nicht gleich gut aufgeklärt werden, wie wenn sie identische Fondsanteile „unverpackt“ erwerben würden.

### 3.2 Angaben über Bewilligungsstatus und Tätigkeitsfeld des Finanzdienstleisters

Damit Kunden eine Finanzdienstleistung angemessen einschätzen können, müssen sie wissen, wer diese Dienstleistung erbringt. Finanzdienstleister sollen daher verpflichtet werden, ihren Bewilligungsstatus und ihr Tätigkeitsfeld vor der Ausführung ihrer Dienstleistung offenzulegen. Sie haben den Kunden schriftlich aufzuklären, ob sie von einer Behörde beaufsichtigt werden und welche Tätigkeiten durch diese Aufsicht abgedeckt sind. Als Beaufsichtigte sollen sich dabei nur noch solche Dienstleister bezeichnen dürfen, deren Verhalten und Organisation einer laufenden behördlichen Aufsicht unterstehen. Als Ausgangspunkt für die Schaffung institutsbezogener Aufklärungspflichten können die Informationspflichten für Versicherungsvermittler dienen, wie sie im Rahmen der laufenden Totalrevision des Versicherungsvertragsgesetzes eingeführt werden sollen. Die Angaben können in standardisierter Form erfolgen.

#### Kernpunkt 4

Finanzdienstleister haben Kunden über die eigene Geschäftstätigkeit und ihren Bewilligungsstatus zu informieren, bevor sie ein Finanzgeschäft ausführen.

### 3.3 Offenlegung der Dienstleistung und Interessen des Finanzdienstleisters

Finanzdienstleister sollen ihre Kunden vor Ausführung der Dienstleistung darüber informieren, welche Leistung sie erbringen wollen, welche Interessen sie dabei vertreten und mit welchen Kosten die Leistung verbunden ist. Insbesondere hat ein Finanzdienstleister klar darauf hinzuweisen, wenn sich seine Beratungsleistung nur auf eigene Produkte bezieht. Zudem muss ein Dienstleister offenlegen, wenn er beim Vertrieb bestimmter Produkte Vergütungen von Dritten erhält. Werden Kundenberater für den Vertrieb bestimmter Produkte unternehmensintern vergütet, so ist der Kunde auch über diesen Umstand aufzuklären.

Finanzdienstleister sollen sich nur noch als unabhängig bezeichnen dürfen, wenn sie keine Anreize von Dritten annehmen oder nicht auf andere Weise – etwa über vertragliche oder gesellschaftsrechtliche Verpflichtungen – an Dritte gebunden sind. Unabhängige Kundenberater müssen für die verschiedenen Produkttypen eine repräsentative Produktpalette berücksichtigen. Bei Versicherungsvermittlern wird bereits im geltenden Recht zwischen gebundenen und ungebundenen Dienstleistern unterschieden. Auch im Rahmen der laufenden Totalrevision des Versicherungsvertragsgesetzes soll an dieser Kategorisierung festgehalten werden.

#### Kernpunkt 5

Finanzdienstleister sollen dazu verpflichtet werden, Kunden über den Inhalt ihrer konkreten Dienstleistung aufzuklären. Sie dürfen sich nur noch als unabhängig bezeichnen, wenn sie bei der Erbringung von Dienstleistungen für ihre Kunden keine Anreize von Dritten annehmen.



### 3.4 Aufklärung über Produkteigenschaften, -risiken und -kosten

Die Informationspflichten für Effekthändler und Bewilligungsträger kollektiver Kapitalanlagen sollen für alle Finanzdienstleister gelten. Die Finanzdienstleister haben ihre Kunden über die Eigenschaften, Risiken und Kosten der fraglichen Geschäftsart aufzuklären, bevor sie eine entsprechende Dienstleistung erbringen. Die Anforderungen an die Information über Produkteigenschaften und -risiken haben über die geltenden selbstregulatorischen Standards im Effektenhandelsgeschäft hinauszugehen (vgl. die Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung zu den besonderen Risiken im Effektenhandel, 2008). Gestützt auf die Information muss ein Kunde beurteilen können, ob Produkte eines bestimmten Typs für ihn überhaupt infrage kommen und ob er deren Risiken selbstständig verstehen und abschätzen kann. Die Angaben müssen daher Hinweise auf die mit der Anlage verbundenen Verlustmöglichkeiten enthalten und auf die Kosten hinweisen, die bei Erwerb, Verkauf und während der Laufzeit eines Produkts anfallen können. Die Information kann standardisiert erfolgen, muss aber die Kenntnisse und Erfahrungen der angesprochenen Kundengruppe berücksichtigen.

#### Kernpunkt 6

Finanzdienstleister haben Kunden über die Eigenschaften, Risiken und Kosten der zur Diskussion stehenden Geschäftsart aufzuklären, bevor sie die entsprechende Dienstleistung erbringen.

### 3.5 Anbieten der Produktdokumentation

Die Pflicht zur Erstellung von Prospekten und Produktbeschreibungen nach Kapitel 2 obliegt in erster Linie den Produzenten der Produkte. Liegt eine übersichtliche und vollständige Produktdokumentation vor, hilft dies den Kunden jedoch nur dann, wenn sie die entsprechenden Unterlagen bereits vor dem Erwerb des Produkts auch effektiv beziehen können. Produktbeschreibungen für zusammengesetzte Finanzprodukte nach Abschnitt 2.3 ermöglichen es Privatkunden, sich ein Bild über die wesentlichen Eigenschaften und Risiken des konkreten Produkts zu verschaffen. Finanzdienstleister sollen deshalb dazu verpflichtet werden, den Kunden Produktbeschreibungen vorzulegen, sobald sie ihnen ein Produkt anbieten. Prospekt dokumentationen nach Abschnitt 2.2 enthalten hingegen detaillierte Angaben über das Produkt und den Produzenten. Nicht alle Kunden benötigen diese umfassenden Unterlagen, um einen Kaufentscheid zu treffen. Finanzdienstleister dürfen sich daher darauf beschränken, Prospekte einem Kunden erst auf Anfrage zur Verfügung zu stellen.

Schliesslich sollen Finanzdienstleister zu einer klaren Unterscheidung verpflichtet werden zwischen den nach Aufsichtsrecht zu erstellenden Dokumenten wie Produktbeschreibungen, Prospekten oder Allgemeinen Versicherungsbedingungen einerseits und Werbeunterlagen andererseits. Werbebroschüren sind als solche zu kennzeichnen und dürfen nur in Verbindung, nicht aber anstelle der aufsichtsrechtlich geforderten Dokumente eingesetzt werden.

#### Kernpunkt 7

Finanzdienstleister haben die Produktdokumentation abzugeben. Insbesondere müssen sie Privatkunden für zusammengesetzte Finanzprodukte eine Produktbeschreibung anbieten. Prospektunterlagen



gen sind nur auf Anfrage zur Verfügung zu stellen. Bei Kontakt mit dem Kunden sind Werbematerialien zudem klar von den aufsichtsrechtlich geforderten Unterlagen zu trennen.

### 3.6 Prüfung der Angemessenheit von Finanzprodukten

Geschäfte mit Finanzprodukten haben unter Umständen erhebliche Auswirkungen auf das Vermögen von Kunden. Kunden sollen deshalb darauf hingewiesen werden, wenn sie Finanzgeschäfte eingehen, deren Eigenschaften und Risiken sie nicht abschätzen können. Finanzdienstleister sind daher im Vorfeld einer Transaktion zu einer Angemessenheitsprüfung zu verpflichten. Sie sollen sich nach den Kenntnissen und Erfahrungen ihres Kunden erkundigen müssen und gestützt darauf beurteilen, ob der fragliche Produkttyp oder die zu erbringende Dienstleistung für diesen Kunden angemessen ist. Kommen sie zum Schluss, dass dem Kunden die Kenntnisse oder Erfahrungen im entsprechenden Bereich fehlen, haben sie ihn vor Ausführung des Geschäfts entsprechend zu warnen. Dem Kunden steht es frei, das Geschäft nach der Warnung trotzdem tätigen zu lassen.

Werden Kunden als professionelle Anleger eingestuft, so kann der Finanzdienstleister grundsätzlich davon ausgehen, dass sie über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die Risiken eines Geschäfts abschätzen zu können. Die Angemessenheitsprüfung findet damit in der Regel nur auf Privatkunden Anwendung.

#### **Kernpunkt 8**

Finanzdienstleister sollen dazu verpflichtet werden, sich vor der Ausführung eines Geschäfts für einen Privatkunden nach dessen Kenntnissen und Erfahrungen in Bezug auf den betroffenen Produkttyp oder die zu erbringende Dienstleistung zu erkundigen. Erachten sie ein Geschäft für unangemessen, haben sie den Kunden zu warnen.

### 3.7 Abklärung der Eignung von Anlagen bei Beratung und Vermögensverwaltung

Finanzdienstleister können einem Kunden nur dann einen Ratschlag im Hinblick auf den Erwerb eines Finanzprodukts geben, wenn ihnen neben den Kenntnissen und den Erfahrungen des Kunden auch dessen Vermögensverhältnisse und Anlageziele bekannt sind. Sie sollen daher verpflichtet werden, den Kunden vor der Erteilung eines persönlichen Rats nach diesen Faktoren zu fragen. Zudem müssen die Finanzdienstleister prüfen, ob das Produkt vor diesem Hintergrund für den Kunden geeignet ist und dem Risikobewusstsein sowie der Risikobereitschaft des Kunden entspricht. Die Eignungsprüfung hat auch die Risikodiversifikation eines Kundenportfolios zu berücksichtigen. Als persönlicher Rat gilt jede Empfehlung, die einem bestimmten Kunden gegenüber abgegeben wird und die sich auf ein Geschäft mit einem bestimmten Finanzprodukt bezieht. Ein Rat ist hingegen nicht persönlich, wenn er sich an die Öffentlichkeit und nicht an einen konkreten Anleger richtet. Erhalten Finanzdienstleister keine ausreichenden Angaben, um die Eignung eines Finanzprodukts für einen Kunden zu prüfen, haben sie ihrem Kunden diesen Umstand mitzuteilen. Sie können dem Kunden in diesen Fällen keinen persönlichen Rat zu einem konkreten Produkt erteilen.

Übernimmt ein Finanzdienstleister die Verwaltung des Vermögens von Kunden, hat er ebenfalls eine Eignungsprüfung durchzuführen. Diese Prüfung bezieht sich zum einen auf die Vermögensverwaltung selbst. Der Finanzdienstleister muss somit vor Abschluss des Verwaltungsvertrags prüfen, ob der Kunde die Dienstleistung „Vermögensverwaltung“ versteht und ob die gewählte Anlagestrategie den Zielen und Vermögensverhältnissen des Kunden entspricht. Zum anderen muss der Vermögensverwalter auch prüfen, ob die einzelnen Transaktionen für den fraglichen Kunden geeignet sind. Anders als bei einer reinen Beratung geht diesem Entscheid bei der Vermögensverwaltung keine ausführliche Prüfung voraus. Vielmehr ist die Eignung einer bestimmten Anlage grundsätzlich zu bejahen, wenn der Anlageentscheid unter Berücksichtigung der gewählten Anlagestrategie, der geltenden Anlagerichtlinien und der bestehenden Anlagen erfolgt ist. Die Anlagen im Portfolio des Kunden sind laufend zu überwachen.

#### Kernpunkt 9

Finanzdienstleister haben vor der Erteilung eines persönlichen Rats zu beurteilen, ob sich ein Geschäft für den Kunden eignet. Sie müssen sich dazu nach den Kenntnissen und Erfahrungen, den Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen ihrer Kunden erkundigen. Vor der Übernahme von Vermögensverwaltungsmandaten müssen sie sich zudem vergewissern, ob der Kunde die Bedeutung der Auftragserteilung verstanden hat und ob die gewählte Anlagestrategie für diesen geeignet ist.

### 3.8 Beschränkung von Execution-only-Dienstleistungen für Privatkunden

Die Eigenschaften und Risiken von börsengehandelten Aktien oder Anleihenobligationen sind in der Regel für alle Kunden gut verständlich. Zudem verfügen die Kunden über genügend Informationen zu diesen Finanzprodukten, um sich von deren Merkmalen ein Bild verschaffen zu können. Über den Erwerb von solchen einfachen Finanzprodukten können auch Privatkunden entscheiden, ohne dass der Finanzdienstleister vorgängig die Angemessenheit des Geschäfts prüfen muss. Wenn ein Privatkunde aus eigenem Antrieb auf einen Finanzdienstleister zugeht und ihn damit beauftragt, ein einfaches Finanzprodukt zu erwerben, kann daher auf eine Angemessenheitsprüfung nach Abschnitt 3.6 verzichtet werden. Welche Finanzprodukte als einfach gelten, ist in einem aufsichtsrechtlichen Erlass festzuhalten.

Wesentliche Kriterien für die Einstufung eines Finanzprodukts als einfaches Produkt sind (a) die Verständlichkeit seiner Funktionsweise, (b) die regelmässige Möglichkeit zur Veräusserung oder zur Rückgabe des Produkts sowie (c) der Umfang an öffentlich zugänglicher Produktinformation. Weiter ist auch relevant, dass (d) der Kunde mit dem Produktkauf keine Verpflichtungen eingeht, die über die Anschaffungskosten hinausgehen. Produkte mit derivativer Komponente sind in der Regel keine einfachen Finanzprodukte.

#### Kernpunkt 10

Für einen Privatkunden dürfen Finanzdienstleister Geschäfte mit Finanzprodukten nur dann ohne Angemessenheitsprüfung durchführen, wenn der Kunde sie von sich aus zur Ausführung des Geschäfts anweist und die betroffenen Produkte als einfache Finanzprodukte qualifizieren. Einfache

Finanzprodukte sind gut verständlich, verpflichten den Kunden nicht über die Anschaffungskosten hinaus und können regelmässig am Markt verkauft oder an den Produzenten zurückgegeben werden.

### 3.9 Dokumentation der erbrachten Dienstleistung

Finanzdienstleister sollen den Gegenstand der Dienstleistung dokumentieren müssen. So können nachträgliche Unsicherheiten über den Umfang der geschuldeten Leistungen vermieden werden. Die Dokumentation muss die Eckwerte der vereinbarten Finanzdienstleistung festhalten und Angaben über die Entschädigungsstruktur enthalten. Bei Beratungsdienstleistungen und Vermögensverwaltungsmandaten ist zudem das Produktuniversum zu beschreiben. Zudem muss eine schriftliche Rahmenvereinbarung mit dem Kunden dokumentiert werden. Weiter sind die Ergebnisse der Angemessenheits- und Eignungsprüfungen nach Abschnitt 3.6 und 3.7 sowie die wesentlichen Angaben über effektiv erbrachte Leistungen festzuhalten.

#### Kernpunkt 11

Finanzdienstleister haben den Umfang und Gegenstand der vereinbarten Dienstleistung zu dokumentieren. Weiter sollen sie über die erbrachten Leistungen transparent Rechenschaft ablegen.

## 4 Ausdehnung der Aufsicht

### 4.1 Problem: Unvollständige aufsichtsrechtliche Erfassung von Finanzdienstleistern

Das geltende Recht verzichtet auf eine umfassende Beaufsichtigung sämtlicher Finanzdienstleister und stellt keine klaren Anforderungen an die Kenntnisse von Personen mit Kundenkontakt. Dies führt dazu, dass Kunden in verschiedenen Situationen nur unzureichend geschützt werden.

#### Lückenhafte Aufsicht über Vermögensverwalter

Vermögensverwalter treffen im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie selbstständig Entscheide über die Anlage von Kundenvermögen. Die Kunden werden zwar nachträglich über die getroffenen Investitionen informiert. An der Entscheidungsfindung selbst sind sie aber nicht beteiligt. Die Vermögensverwaltungertätigkeit wird in unterschiedlichem Umfang reguliert. Während beaufsichtigte Marktteilnehmer wie Banken oder Effekthändler bei der Ausführung von Vermögensverwaltungsaufträgen einer aufsichtsrechtlichen Kontrolle unterliegen, werden reine Vermögensverwalter grundsätzlich nicht überwacht. Kunden können die Entscheidungsbefugnis über ihr Vermögen daher an Personen abtreten, die keinen aufsichtsrechtlichen Verhaltens-, Organisations- und Eigenmittelvorschriften unterstehen. Fehlverhalten der Vermögensverwalter erkennen die Kunden oft erst dann, wenn ihrem Vermögen bereits ein erheblicher Schaden entstanden ist. Geschädigte Kunden haben nach Schadenseintritt nur geringe Erfolgsaussichten, wenn sie ihren Vermögensschaden gegenüber einem nicht regulierten Vermögensverwalter geltend machen wollen.

### **Mangelnde Kontrolle der Kenntnisse von Personen mit Kundenkontakt**

Kunden sind im Vorfeld von Geschäften mit Finanzprodukten auf kompetente und angemessene Betreuung angewiesen. Das geltende Aufsichtsrecht enthält nicht für alle Personen mit Kundenkontakt klare Anforderungen an deren Kenntnisse und Ausbildungsstand. Nur für Versicherungsvermittler bestehen ausdrückliche Vorgaben über den Nachweis einer ausreichenden fachlichen Qualifikation. Diese Lücke kann zur Folge haben, dass Kunden von Personen betreut werden, die selbst nur ungenügende Fachkenntnisse vorweisen können und nicht wissen, welche Verhaltensregeln sie ihren Kunden gegenüber einhalten müssen. Kunden werden über diese unzureichenden Kenntnisse ihrer Kontaktpersonen regelmässig nicht aufgeklärt.

### **Unzureichender Schutz bei grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen**

Werden Finanzdienstleistungen aus dem Ausland in die Schweiz hinein erbracht, sind die Kunden unter geltendem Recht nicht immer gleich geschützt, wie wenn die Dienstleistung durch einen inländischen Anbieter erbracht wird. Gerade ausländische Dienstleister ohne physische Präsenz in der Schweiz unterstehen auch für Tätigkeiten, die in der Schweiz grundsätzlich einer Bewilligungspflicht unterliegen, keinen aufsichtsrechtlichen Vorgaben. So können sie einen Schweizer Kunden unabhängig von ihrem Bewilligungsstatus aktiv kontaktieren, um ihm Bankdienstleistungen oder Finanzprodukte anzubieten. Den Kunden ist dieses Schutzgefälle zwischen beaufsichtigten inländischen Dienstleistern und ausländischen Anbietern regelmässig nicht bewusst. Sie erkennen daher die zusätzlichen Risiken nicht, die mit der Annahme von Dienstleistungen aus dem Ausland verbunden sind.

## **4.2 Einführung einer Aufsicht über alle Vermögensverwalter**

Die umfangreichen Entscheidungsbefugnisse von Vermögensverwaltern erfordern einen besonderen Schutz der betroffenen Kunden. Auch bisher nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter sollen daher einer Bewilligungspflicht und einer laufenden Aufsicht unterstellt werden. Unter dieser behördlichen Kontrolle sollen Vermögensverwalter die Einhaltung der in Kapitel 3 beschriebenen Verhaltensregeln sicherstellen und zu einer angemessenen Organisation verpflichtet werden. Weiter müssen die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten und über die erforderlichen fachlichen Qualifikationen verfügen. Vermögensverwalter sollen schliesslich auch ausreichend Eigenmittel ausweisen.

#### **Kernpunkt 12**

Alle Vermögensverwalter, die unter geltendem Recht nicht beaufsichtigt werden, sind neu einer Aufsicht zu unterstellen. Sie müssen die Einhaltung der Verhaltenspflichten sicherstellen sowie über eine angemessene Organisation und über genügend Eigenmittel verfügen.

## **4.3 Qualitätsprüfung für alle Kundenberater und Produktvertreiber**

Die Kenntnisse und Fähigkeiten jener Personen, die im Vorfeld von Finanzgeschäften mit den Kunden in Kontakt stehen, sind entscheidend für die Qualität der erbrachten Dienstleistungen. Neben einer Ausdehnung der Aufsicht auf die Institute, die Finanzdienstleistungen erbringen, sind daher auch die

Qualitätsstandards für all jene Personen zu sichern, die mit Kunden in Kontakt stehen. Um sicherzustellen, dass Kundenberater und Produktvertreiber über angemessene Minimalvoraussetzungen für eine professionelle Unterstützung ihrer Kunden verfügen, sollen sie ihre Kenntnisse über die Verhaltensregeln gegenüber Kunden in einer Prüfung nachweisen müssen. Die Prüfung soll ebenfalls sicherstellen, dass Kundenberater die Grundsätze der Finanzplanung kennen und ausreichendes Wissen über die Produkte haben, die sie vertreiben. Die Prüfung kann durch die FINMA oder einen Dritten durchgeführt werden. Die Kundenberater sollen ihre Kenntnisse zudem in Weiterbildungen periodisch verbessern.

Nur wer die Prüfung erfolgreich besteht und den Abschluss der geforderten Weiterbildungen nachweisen kann, soll in ein öffentlich zugängliches Register für Kundenberater aufgenommen werden. Kunden können anhand dieser Registerinträge beurteilen, ob ihre Kontaktperson über die erforderlichen Voraussetzungen verfügt, um sie bei der Ausführung von Finanzgeschäften kompetent zu unterstützen.

Das beschriebene Register- und Prüfungsregime muss bei allen natürlichen Personen zur Anwendung kommen, die Kontakt mit Kunden haben. Die Prüfung soll auch für Kundenberater obligatorisch sein, die als Angestellte oder auf vertraglicher Basis für beaufsichtigte Finanzdienstleistungsinstitute tätig sind. Die Institute müssen verpflichtet werden, nur noch registrierte Kundenberater und Produktvertreiber einzusetzen. Die Einführung der neuen Qualitätsstandards entbindet beaufsichtigte Institute nicht von ihrer Pflicht, ihr Personal für die spezifischen Aufgaben angemessen auszubilden. Die bestehende Aufsicht über Versicherungsvermittler sowie Vertriebssträger von kollektiven Kapitalanlagen wäre in die Qualitätsprüfung für alle Personen mit Kundenkontakt zu integrieren.

#### **Kernpunkt 13**

Personen, die mit Kunden in Kontakt stehen, sollen in einer Prüfung nachweisen, dass sie ausreichend Kenntnisse über die Verhaltensregeln, die Grundsätze der Finanzplanung und die vertriebenen Produkte haben. Ihr Fachwissen ist durch regelmässige Weiterbildungen zu verbessern. Kunden sollen in einem öffentlich zugänglichen Register überprüfen können, ob ihr Kundenberater oder Produktvertreiber die entsprechenden Qualitätsstandards erfüllt.

#### **4.4 Kundenschutz bei Angeboten von Finanzdienstleistern aus dem Ausland**

Wenn Anbieter mit Sitz im Ausland für Schweizer Kunden Dienstleistungen erbringen, die in der Schweiz bewilligungspflichtig sind, sollen sie grundsätzlich vergleichbaren Regeln unterstellt werden wie schweizerische Anbieter. Dies heisst erstens, dass die ausländischen Finanzdienstleister in ihrem Sitzstaat für die fragliche Tätigkeit zugelassen sein müssen und angemessen beaufsichtigt werden. Zwischen der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde und der FINMA wäre diesbezüglich eine Kooperationsvereinbarung (Memorandum of Understanding) abzuschliessen. Erbringt der Anbieter seine Finanzdienstleistungen gegenüber Privatkunden, ist zudem sicherzustellen, dass die Kunden einen angemessenen Zugang zum Finanzdienstleister haben. Dazu muss der ausländische Anbieter über eine Schweizer Zweigniederlassung oder Tochtergesellschaft verfügen, sofern eine effektive Aufsicht aus der Schweiz sowie die Rechtsdurchsetzung durch den Kunden nicht durch andere Vorkehrungen gleichwertig sichergestellt werden können. Zweitens sollen ausländische Finanzdienstleister zur

Einhaltung der Schweizer Verhaltensregeln verpflichtet werden. Drittens muss das Personal von Finanzdienstleistern aus dem Ausland auch die in Abschnitt 4.3 beschriebenen Qualitätsstandards erfüllen.

Bestehende Anforderungen, die über diese Voraussetzungen hinausgehen, wären beizubehalten. Insbesondere sollen die Vorschriften für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen und die Vorgaben für ausländische Versicherungsunternehmen mit Tätigkeit in der Schweiz bestehen bleiben.

#### **Kernpunkt 14**

Grenzüberschreitende Dienstleistungen in die Schweiz sollen nur noch dann erbracht werden dürfen, wenn die Kunden gleich gut geschützt werden, wie wenn der Finanzdienstleister seinen Sitz in der Schweiz hätte. Die Schweizer Vorschriften zum Vertrieb von Finanzprodukten sind daher auf Tätigkeiten aus dem Ausland auszudehnen.

## **5 Rechtsdurchsetzung**

Eine gerichtliche Auseinandersetzung zwischen Kunden und Finanzdienstleistern ist mit hohen Kosten und Unsicherheiten verbunden. Gerade Privatkunden verzichten daher regelmässig auf eine gerichtliche Durchsetzung von Rechtsansprüchen gegenüber Finanzdienstleistern. Die FINMA ist nicht zuständig für die zivilrechtliche Beurteilung von Vereinbarungen zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden. Das vorliegende Positionspapier geht daher nicht näher auf einzelne zivilprozessuale Massnahmen zur Verbesserung des Kundenschutzes ein. Aus Sicht der FINMA können Massnahmen auf Stufe Zivilrecht aber eine sinnvolle Ergänzung des aufsichtsrechtlichen Instrumentariums zur Durchsetzung der vorgeschlagenen Produkt- und Verhaltensregeln bilden. Die Möglichkeiten zur Durchsetzung von Ansprüchen der Privatkunden gegenüber Finanzdienstleistern sind somit zu verbessern.

#### **Kernpunkt 15**

Die Rechtsdurchsetzung von Ansprüchen der Privatkunden gegenüber Finanzdienstleistern ist zu verbessern.

## **6 Abstimmung mit dem internationalen Standard**

Die vorgeschlagenen Massnahmen stehen im Einklang mit den internationalen Anforderungen an die Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten. Insbesondere berücksichtigen sie die Grundsätze zur Point of Sale Disclosure der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) von Februar 2011. Weiter entsprechen sie im Wesentlichen auch den Pflichten der europäischen Regelwerke zu den Prospektspflichten und Verhaltensregeln an den Finanzmärkten. So stimmt die Einführung einer Prospektpflicht für standardisierte Finanzprodukte mit den Prospektspflichten der



europäischen Prospekttrichtlinie überein. Die geforderten Vorschriften für das Verhalten von Finanzdienstleistern ihren Kunden gegenüber folgen in den Grundzügen den Verhaltensregeln der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Auch die Ausdehnung der Aufsicht auf externe Vermögensverwalter, die erhöhten Qualitätsanforderungen an Kundenberater sowie die aufsichtsrechtliche Erfassung von grenzüberschreitenden Dienstleistungen orientieren sich an den internationalen Stossrichtungen.

Die Angleichung des Schweizer Rechts an die geltenden internationalen Standards ist sowohl für die Kunden als auch für die Dienstleistungserbringer vorteilhaft. Die Kunden profitieren von einem höheren Schutz und einer klaren Ausgangslage. Die Finanzdienstleister selbst müssen beim Vertrieb von Finanzprodukten nicht mehr zwischen ausländischen – insbesondere europäischen – und Schweizer Kunden unterscheiden, sondern können weitgehend einheitliche Standards anwenden. Eine erhöhte Qualität der Schweizer Finanzdienstleistungen führt schliesslich auch zu einer verbesserten Reputation des Schweizer Finanzplatzes im Ausland und verhindert, dass die Schweiz zu einem Anziehungspunkt für nicht regulierte und mangelhaft ausgebildete Finanzdienstleister wird.

## 7 Schaffen eines „Finanzdienstleistungsgesetzes“

### 7.1 „Finanzdienstleistungsgesetz“ zu Produkten, Verhalten und Kenntnissen der Finanzdienstleister

Die vorangehenden Ausführungen zeigen, wie der Kundenschutz im Schweizer Finanzmarktrecht aus Sicht der FINMA verbessert werden soll. Die geforderten Massnahmen auf Stufe Produkt, Verhalten und Aufsicht können nur mit einer Anpassung der regulatorischen Grundlagen auf Gesetzesstufe kohärent und umfassend umgesetzt werden.

Die bestehenden Finanzmarktgesetze stellen Regeln für die einzelnen Sektoren des Schweizer Finanzmarkts auf. Die geltenden Produkt- und Verhaltensvorschriften sind daher über mehrere Erlasse verteilt. Dies führt zu Unklarheiten über den Geltungsbereich dieser Vorschriften und birgt die Gefahr, dass einzelne Produkte oder Marktteilnehmer nicht oder nur unzureichend reguliert werden. Die neuen Vorschriften für eine Erhöhung der Transparenz auf Stufe Produkt sowie eine Verbesserung der Verhaltensregeln sollen daher nicht in die bestehenden Finanzmarkterlasse integriert werden. Vielmehr wären sie in einem sektorübergreifenden Erlass – einem Finanzdienstleistungsgesetz – festzuhalten. Das Finanzdienstleistungsgesetz müsste zudem Vorschriften über die aufsichtsrechtliche Qualitätsprüfung für alle Kundenberater enthalten und sicherstellen, dass Kunden bei Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister gleich gut geschützt werden wie bei inländischen Angeboten.

#### Kernpunkt 16

Damit sich die Massnahmen umsetzen lassen, muss eine neue gesetzliche Grundlage geschaffen werden. Zur Gewährleistung einer sektorübergreifenden und lückenlosen Geltung der Verhaltens- und Produktvorschriften am Point of Sale sind die Bestimmungen in einem neuen Erlass (Finanzdienstleistungsgesetz) zu verankern.



## 7.2 Aufsicht über Vermögensverwalter durch eine Anpassung des Börsengesetzes

Auch für die Ausdehnung der Aufsicht auf alle Vermögensverwalter ist eine neue gesetzliche Grundlage erforderlich. Die bestehenden Bewilligungsvoraussetzungen sowie die Organisations- und Kapitalvorschriften für Marktteilnehmer sind in den sektorspezifischen Finanzmarktgesetzen verankert. Diese Systematik soll bei der Einführung einer Aufsicht über bisher nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter beibehalten werden. Vermögensverwalter führen bei der Verwaltung von Kundenvermögen regelmässig Effektenhandelstransaktionen durch. Ihre Tätigkeit ist mit den Aktivitäten von Effekthändlern teilweise eng verwandt. Die Bewilligungsvoraussetzungen für Vermögensverwalter sowie die Anforderungen in Bezug auf Organisation, Mindestkapital und Gewähr sind daher im Schweizer Börsengesetz festzuhalten. Dieses Vorgehen stellt sicher, dass die neue Aufsicht über Vermögensverwalter mit den geltenden Vorschriften für Effekthändler im Einklang steht.

### Kernpunkt 17

Die Vorschriften über die Bewilligung und Aufsicht der Vermögensverwalter sind im Schweizer Börsengesetz festzuhalten.

## 7.3 Anpassung der bestehenden Finanzmarktgesetze sowie des Obligationenrechts

Die Einführung von sektorübergreifenden Vorschriften für die Dokumentation von Finanzprodukten und das Verhalten von in- und ausländischen Finanzdienstleistern führt zu Anpassungsbedarf in den bestehenden Finanzmarktgesetzen. Es sollen grundsätzlich sämtliche sektorübergreifenden Vorschriften in einem neuen Finanzdienstleistungsgesetz statuiert werden. So wären in den bestehenden Finanzmarkterlassen nur noch jene Verhaltensvorschriften zu belassen, die sektorspezifische Besonderheiten regeln. Auch die Vorschriften über die grenzüberschreitende Tätigkeit von Finanzdienstleistern wären grundsätzlich in das neue Finanzdienstleistungsgesetz zu überführen.

Die geltenden Prospektvorschriften sind einerseits in finanzmarktrechtlichen Erlassen verankert, andererseits finden sich die Prospektvorgaben für Aktien und Anlehensobligationen im Obligationenrecht. Die Einführung von Prospektvorschriften für standardisierte Finanzprodukte im Rahmen eines Finanzdienstleistungsgesetzes würde zu einer Anpassung des geltenden Prospektrechts führen: Die geltenden Bestimmungen wären aus den bestehenden Finanzmarkterlassen sowie aus dem Obligationenrecht herauszulösen. Die Dokumentationsanforderungen an kollektive Kapitalanlagen sowie Versicherungsprodukte wären von dieser Anpassung nicht betroffen.

### Kernpunkt 18

Die Einführung von sektorübergreifenden Verhaltens- und Produktvorschriften führt zu einer Anpassung der geltenden Finanzmarktgesetze und des Obligationenrechts. Bestehende Bestimmungen über die Dokumentation und den Vertrieb von Finanzprodukten sollen nur dann weiterhin gelten, wenn sektorspezifische Umstände eine besondere Regelung erfordern.