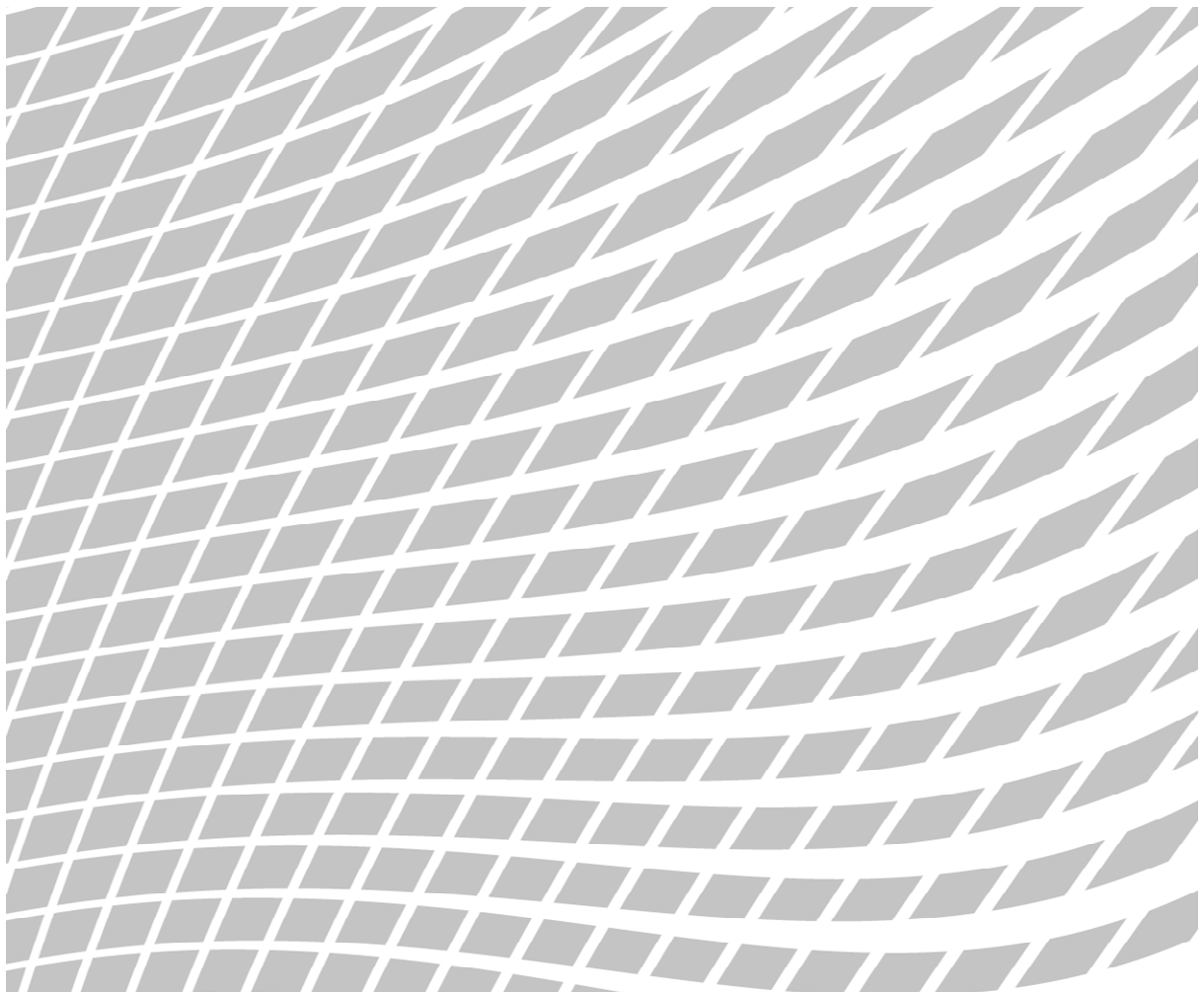


Januar 2009

Rahmenbedingungen der Vermögens- verwaltung

Bericht der FINMA zu den Anhörungen vom 5. September 2008
betreffend den Bericht „Vertriebsvergütungen“ und den Entwurf
des Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“



Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	6
2	Eingegangene Stellungnahmen	7
2.1	Diskussionspapier	7
2.2	Rundschreiben-Entwurf.....	7
3	Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten	9
3.1	Grundsätzliches.....	9
3.2	Fragen an die Diskussionsteilnehmer	9
3.2.1	Frage 1	9
3.2.2	Frage 2	10
3.2.3	Frage 3	10
3.2.4	Frage 4	11
3.3	Würdigung.....	11
4	Eckwerte zur Vermögensverwaltung	12
4.1	Gesamtergebnis der Anhörung	12
4.2	Allgemeine Beurteilung durch die FINMA	13
4.3	Ergebnis und Beurteilung gemäss den Kapiteln des Rundschreibens	14
4.3.1	Geltungsbereich.....	14
4.3.2	Vermögensverwaltungsauftrag.....	15
4.3.3	Treuepflicht des Vermögensverwalters	15
4.3.4	Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters	15
4.3.5	Informationspflicht des Vermögensverwalters.....	16
4.3.6	Entschädigung des Vermögensverwalters	17
4.3.7	Kontrolle und Sanktionen	17

4.3.8	Schlussbestimmung.....	17
5	Fazit.....	18

Zusammenfassung

Am 5. September 2008 startete die Eidgenössische Bankenkommission EBK, die per 1. Januar 2009 in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA integriert wurde, die Anhörung zu ihrem Bericht über Vertriebsvergütungen und zu ihrem Entwurf des Rundschreibens betreffend Eckwerte zur Vermögensverwaltung. Bis zum 10. November 2008 konnten Stellungnahmen eingereicht werden. Das Anhörungsverfahren stiess auf ein grosses, zumeist positives Echo. Die Teilnehmer begrüsst insbesondere die Bestrebungen der FINMA, die Transparenz beim Vertrieb von Finanzprodukten zu verstärken.

Die angestrebte Stossrichtung der FINMA – eine für alle Produkte gleichwertige Verankerung der Transparenz auf Stufe des Vertriebs („Point of sale“) – wird allgemein als die beste Lösung akzeptiert. Diese erlaubt namentlich auch den endgültigen Verzicht auf die entsprechende Bestimmung in der Richtlinie der SFA für Transparenz bei Verwaltungskommissionen.

Was das Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ betrifft, übersteigen einige der geäußerten Erwartungen das von der FINMA verfolgte Ziel – dies zuweilen bei Weitem. So ist es beispielsweise nicht möglich, die Forderungen nach einer prudentiellen Aufsicht über das gesamte Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz im Rahmen des Rundschreibens zu berücksichtigen. Dessen Ziel besteht einzig darin, den Mindeststandard für die Berufsverbände zu definieren, damit die FINMA deren Verhaltensregeln anerkennen kann. Die FINMA bezweckt mit der Umsetzung des Rundschreibens weniger eine Vereinheitlichung als vielmehr die Festlegung eines Mindestwerts, sei es auf Ebene der unabhängigen oder der beaufsichtigten Vermögensverwalter.

Soweit die von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erlassenen Selbstregulierungsvorschriften dem von der FINMA geforderten Standard weitgehend entsprechen und von dieser bereits anerkannt sind, wird die FINMA nur formell auf eine Anpassung der Bestimmungen zur Entschädigung von Vermögensverwaltern dringen. In Bezug auf die anderen Punkte lädt die FINMA die SBVg indes ein, im Rahmen ihrer nächsten Überarbeitung der Selbstregulierungsvorschriften abzuklären, welche weiteren Anpassungen wünschbar wären.

Das Rundschreiben tritt umgehend in Kraft. In einem ersten Schritt werden die Verhaltensregeln der Berufsverbände geprüft, die der FINMA bis Ende Februar vorliegen. Danach werden je nach Anzahl Anfragen in regelmässigen Abständen weitere Verhaltensregeln einer Prüfung unterzogen.

Abkürzungsverzeichnis

BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz; SR 952.0)
BankV	Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung; SR 952.02)
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung; SR 954.11)
EBK	Eidgenössische Bankenkommission
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GwG	Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz; SR 955.0)
KAG	Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31)
KKV	Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung; SR 951.311)
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SFA	Swiss Funds Association
SRO	Selbstregulierungsorganisation

1 Einleitung

Vom 5. September bis zum 10. November 2008 führte die EBK die Anhörung ihres Diskussionspapiers „Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ durch. In diesem Dokument schlägt die EBK vor, die Vertriebsvergütungen für die Endkunden transparenter zu gestalten. Gleichzeitig erfolgte die Anhörung des Rundschreiben-Entwurfs „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“. Ziel dieses Rundschreibens ist die Festlegung eines Mindeststandards für die Verhaltensregeln, deren Anerkennung durch die EBK bzw. die FINMA von den Branchenorganisationen der in der Vermögensverwaltung tätigen Unternehmen gewünscht werden.

Es handelt sich um zwei unterschiedliche Dokumente, die jedoch miteinander verknüpft sind. Mit dem ersten Dokument sollen die Prozesse analysiert werden, die beim Vertrieb von Finanzprodukten eingesetzt werden. Dabei soll für die Endkunden beim Erwerb dieser Produkte mehr Transparenz geschaffen werden. Das zweite Dokument beruht auf den an die EBK gerichteten Anträgen auf Anerkennung der Verhaltensregeln, denen die in der Vermögensverwaltung tätigen Branchenorganisationen unterliegen. Bei diesem zweiten Projekt hat die EBK versucht, auf den Ergebnissen aufzubauen, zu denen die Überlegungen zum ersten Projekt geführt haben. Es wäre kontraproduktiv gewesen, die beiden Projekte ohne Verknüpfung parallel zu verfolgen. Zudem haben erste Kontakte mit den Schweizer Finanzmarktakteuren die EBK in ihrer Meinung bestätigt, dass beim Vertrieb von Finanzprodukten mehr Transparenz gewünscht wird.

Beide Anhörungsverfahren stiessen auf reges Interesse. Insgesamt hat die EBK rund 40 schriftliche Stellungnahmen erhalten. Bei öffentlichen Präsentationen konnte sie zudem ihren Standpunkt mündlich erläutern und Fragen beantworten.

Die Reaktion war insgesamt positiv. Der Grossteil der Diskussionsteilnehmer begrüsst die Bereitschaft zu mehr Transparenz. Was das Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ betrifft, übersteigen einige der geäusserten Erwartungen das verfolgte Ziel – dies zuweilen bei Weitem. So ist es beispielsweise nicht möglich, die Forderungen nach einer prudentiellen Aufsicht über das gesamte Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz im Rahmen des Rundschreibens zu berücksichtigen. Dessen Ziel besteht einzig darin, den Mindeststandard für die Berufsverbände zu definieren, damit die EBK bzw. die FINMA deren Verhaltensregeln anerkennen kann.

2 Eingegangene Stellungnahmen

2.1 Diskussionspapier

Es gingen Stellungnahmen von folgender Seite ein (alphabetisch). Die Stellungnahmen sind publiziert auf der Website der FINMA:

- Association of Foreign Banks in Switzerland (AFBS) vom 11. November 2008
- FINQUEST AG vom 10. September 2008
- PPCmetrics AG vom 10. November 2008
- Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) vom 7. November 2008
- Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) vom 10. November 2008
- Stiftung für Konsumentenschutz vom 10. November 2008
- Swiss CFA Society (SCFAS) vom 14. November 2008
- Swiss Funds Association (SFA) vom 10. November 2008
- Swisssanto Asset Management AG (Swisssanto) vom 7. November 2008
- UBS AG vom 12. November 2008
- Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) vom 7. November 2008
- Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) vom 10. November 2009
- Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken (VHV) vom 11. November 2008
- Wegelin & Co. Privatbankiers vom 10. November 2008

Die EBK erhielt zudem eine kurze Stellungnahme einer Privatperson, welche diese nicht veröffentlicht haben wollte.

Weiter äusserten sich auch mehrere Vertreter der Versicherungsbranche mündlich oder schriftlich bei der EBK.

2.2 Rundschreiben-Entwurf

Die EBK hat Stellungnahmen von folgender Seite erhalten:

- Yves-Michel Baechler
- Bär & Karrer
- Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV)

- Credit Suisse
- Findling GmbH
- Groebli Consulting GmbH
- Groupement des Compliance Officers de Suisse Romande et du Tession
- Groupement Patronal des Gérants de Patrimoines
- KonsumentenSchutz
- Lorenzo Kyburz
- Lenz & Staehlin
- Neue Zürcher Bank
- OAR Association Romande des Intermédiaires Financiers (ARIF)
- OAR Polyreg
- OAR Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (VQF)
- OAR-G
- Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)
- Schweizerische Vereinigung Unabhängiger Finanzberater (SVUF)
- SIX Swiss Exchange
- Swiss Funds Association (SFA)
- Swisscanto
- Treuhand-Kammer
- UBS
- Verband der Auslandsbanken in der Schweiz (VAS)
- Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)
- Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken
- Vereinigung Schweizerischer Privatbankiers

Abgesehen von bestimmten Dokumenten, die als Anhang beilagen, wurde in keinem Fall darum gebeten, die Stellungnahmen vertraulich zu behandeln. Sämtliche Stellungnahmen werden daher auf der Website der FINMA veröffentlicht.

3 Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten

3.1 Grundsätzliches

Die eingegangenen Stellungnahmen äusserten sich teils vereinzelt, teils sogar ausschliesslich (so die UBS und die VHV) zu einzelnen Formulierungen und Aussagen der EBK im Rahmen der Darstellung der Wertschöpfungskette. Darauf wird nachfolgend nicht gesondert eingegangen, da es sich dabei um Punkte handelt, die für die Beurteilung der aufgeworfenen Fragen und der zur Diskussion gestellten Ansätze nicht entscheidend sind.

3.2 Fragen an die Diskussionsteilnehmer

Im Diskussionspapier wurden vier Fragen aufgeworfen und es wurden die Interessenten gebeten, sich insbesondere zu diesen Fragen zu äussern:

3.2.1 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?

Die Relevanz wird in den Stellungnahmen gemeinhin bejaht. Dabei wird auf den bestehenden Konkurrenzdruck und die mangelnde Transparenz verwiesen. Die AFBS betont zudem die Kompensationsstruktur. Gemäss der FINQUEST seien die Kosten der einzelnen Produkte und Dienstleistungen selbst für den Fachmann nicht mehr nachvollziehbar. Für die PPCmetrics fehlt es an Transparenz, was den Vergleich der Finanzprodukte untereinander schwierig mache und auch den Eindruck erwecke, die Finanzdienstleister würden zusätzliches Einkommen vor den Kunden verheimlichen wollen. Dies führe bei den Kunden, selbst bei solchen mit Nachfragemacht, zu Unzufriedenheit. Auf die Wichtigkeit des Vertrauens weist auch die Stiftung für Konsumentenschutz hin. Ihr zufolge genügt es für die Bejahung von Interessenkonflikten bereits, dass die Möglichkeit sachfremder Entscheidungen bestehe.

Die PPCmetrics gibt an, dass im institutionellen Bereich immer mehr Investoren passive Produkte wählen würden, da sie davon ausgingen, dass ein passives Produkt mit geringerer Gebühr und geringerer Gewinnwahrscheinlichkeit mehr rentiere als ein aktives Produkt mit höherer Gebühr und höherer Gewinnwahrscheinlichkeit (vgl. dazu auch die Textbox Nr. 12 im Diskussionspapier). Umgekehrt sei es erstaunlich, dass private Anleger, bei denen Verwaltungsgebühren noch höher ausfielen als bei Institutionellen, nach wie vor nur wenige passive Produkte in ihren Portfolios hielten. Dies lasse an einer objektiven Beratung zweifeln. Letzteres greifen auch Wegelin & Co. auf. Sie betonen, dass Kundenberatern keine Anreizsysteme gesetzt werden dürfen, welche allenfalls Kunden schädigen könn-

ten. Ob dem so ist oder nicht, hängt für den VSV davon ab, von welchen Werten die Kultur eines Anbieters geprägt sei; die Wertepprägung sei der Finanzmarktaufsicht entzogen. Für den VSV stehen zudem die exogenen Motivationsfaktoren im Vordergrund sowie jene Vertriebsituationen, wo gegenüber Anlegern eine besondere Treuepflicht bestehe.

3.2.2 Frage 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?

Auch diese Frage wird bejaht. Die FINQUEST betont, dass die EBK dies aus Sicht der Kunden tun solle. Die SBVg zeigt sich offen gegenüber Anliegen betreffend Transparenz und Umgang mit Interessenkonflikten. Die SFA und die Swisscanto verweisen auf die Ziele der Finanzmarktaufsicht in Art. 5 FINMAG. Für die Stiftung für Konsumentenschutz ist darauf zu achten, dass die EBK dabei nicht hinter die klaren Standards des Zivilrechts zurückfalle.

3.2.3 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-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA:

Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?

Für die FINQUEST und die SCFAS steht die regulatorische Gleichbehandlung aller Produkte (aus Kundensicht) sowie aller Marktteilnehmer im Vordergrund. Auch die SBVg, die SFA und die Swisscanto würden einen produkteunabhängigen Ansatz befürworten, dies insbesondere mit Blick auf eine Durchmischung und Durchdringung von Anlageprodukten im Bank- und Versicherungsbereich. Der SBVg zufolge sollte eine Offenlegung sinnvollerweise am Point of Sale erfolgen, da sie den Kunden in die Lage versetze, den möglichen Interessenkonflikt dort zu beurteilen, wo er allenfalls bestehe. Dies betonen auch der SVSP und die AFBS. Für die Stiftung für Konsumentenschutz wäre dagegen zwischen Bank- bzw. Finanzprodukten einerseits und Versicherungsprodukten andererseits zu unterscheiden. Ähnlich äussert sich der VSKB. Er votiert für einen kundengeschäftsbezogenen Ansatz, wie ihn die EBK mit ihrem Rundschreiben-Entwurf vorgeschlagen habe.

Die PPCmetrics propagiert konsequente Transparenzvorschriften zur Kosten- und Vergütungsstruktur für alle Finanzprodukte, da Investoren in der Lage sein müssten, entsprechende Vergleiche anzustellen. Davon sollten inskünftig auch strukturierte Produkte betroffen sein. Dem widersprechen die SFA und die Swisscanto mit Blick auf das geltende Regime für strukturierte Produkte und fordern einen

möglichst weitgehenden Verzicht auf die Genehmigung einzelner Kollektivanlageprodukte. Dem VSV zufolge sei unterschiedlichen Produktkategorien Rechnung zu tragen. Für Wegelin & Co. ist keine zusätzliche Regelung notwendig, womit sich eine produktunabhängige Regelung erübrige.

3.2.4 Frage 4

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

Alleine auf das Zivilrecht abzustellen erachten – anders als der VSV – die PPCmetrics, die SFA und die Swisscanto als nicht genügend. Ein Verbot von Vertriebsvergütungen scheint ihnen wie auch dem SVSP nicht zielgerichtet und unverhältnismässig. Die PPCmetrics betont die Transparenz, die bei Vertriebsvergütungen einem allfälligen Misstrauen auf Kundenseite zu begegnen helfe, welche an der Unabhängigkeit und Aufrichtigkeit ihrer Vertragspartner zweifeln. Konkret sollte die Transparenz sowohl vorgängig wie nachträglich gewährleistet sein, ebenso sollte die genaue Höhe der einzelnen Kommissionen/Gebühren genannt werden. Bandbreiten oder Berechnungsparameter seien für die Bedürfnisse und Ansprüche der Kunden zu ungenau. Letzteres betont auch die Stiftung für Konsumentenschutz. Sie meint, dass die EBK mit ihrem Vorschlag in diesem Punkt hinter der Rechtsprechung des Bundesgerichts zurückbleibe. Zudem bleibt für sie offen, ob die Betroffenen ihre Kunden über die Nachfragemöglichkeit informieren müssen. Für eine zwingende nachträgliche Transparenz (nicht bloss auf Anfrage) votiert die SCFAS, während der SVSP beantragt, die entsprechende Randziffer im Rundschreiben-Entwurf zu streichen.

Weiter würde die PPCmetrics – anders als die SFA und die Swisscanto – an der quantitativen Aufschlüsselungspflicht von Verwaltungskommissionen nach den Bestandteilen Leitung, Asset Management und Vertrieb festhalten. Immerhin trage der Kunde diese Kosten. Die PPCmetrics wirft zudem die Frage auf, ob auch im Bereich des Konsumentenschutzes und des unlauteren Wettbewerbs Handlungsbedarf bestehe.

Die SBVg sieht im Bereich von Transparenzvorgaben und dem Umgang mit Interessenkonflikten die Möglichkeit einer Regulierung. Erfolg versprechend schiene ihr ein kundenbezogener Ansatz, bei dem Vorgaben an Verträge in der Vermögensverwaltung Sinn machen würden, nicht aber Vorgaben bei der blossen Ausführung von Kundenorders. Ähnlich äussern sich Wegelin & Co., zweifeln aber am Nutzen einer Information über Bandbreiten, Berechnungsparameter oder Höhe für den Kunden.

3.3 Würdigung

Die Relevanz der Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Vertrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger wird bejaht (Frage 1). Ebenso besteht Einigkeit in der Frage 2, dass sich die EBK vermehrt mit diesen Fragen und generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen solle.

Bei der Frage 3 besteht insoweit Einigkeit, dass gleichwertige Finanzprodukte einheitlich behandelt werden sollen. Unterschiedlich ist hingegen die Sicht, welche Finanzprodukte als gleichwertig anzusehen sind und welche nicht. Dies betrifft hauptsächlich Produkte aus dem Banken- und aus dem Versicherungsbereich einerseits sowie Anlagefonds und strukturierte Produkte andererseits. Zur Regelung von Produkten aus dem Versicherungsbereich ist die EBK nicht zuständig. Die FINMA wird diese Frage bei ihrer Tätigkeit aufnehmen, namentlich im Rahmen der Revision des Versicherungsvertragsrechts. Was Anlagefonds und strukturierte Produkte anbelangt, so dreht sich die Diskussion der einzelnen Diskussionsteilnehmer vorwiegend um die Frage der Produkttransparenz oder Transparenz am Point of Sale und damit die Frage nach den einzelnen Ansätzen. Dies betrifft die Frage 4:

Die „Randlösungen“ Abstützen auf das Zivilrecht (und ggf. aufsichtsrechtliche Durchsetzung) auf der einen Seite sowie Verbot von Vertriebsvergütungen auf der anderen Seite werden in den Stellungnahmen als nicht genügend („zu wenig weit“) bzw. als unverhältnismässig („zu weit“) erachtet. Letzteres gilt angesichts der bei den Beaufsichtigten bereits vorhandenen Massnahmen auch hinsichtlich zusätzlicher Vorgaben in organisatorischer Hinsicht. Demgegenüber braucht es mit Blick auf das Verständnis und das Vertrauen der Kundinnen und Kunden zusätzliche Transparenz-Vorgaben. Hier will die FINMA – wie namentlich die EU – den Ansatz am Point of Sale verfolgen. Er setzt dort an, wo allfällige Interessenkonflikte für den Kunden relevant werden könnten, nämlich auf Stufe Vertrieb und Verkauf, und ermöglicht den möglicherweise Betroffenen eine Beurteilung und Einschätzung am richtigen Ort bzw. zum richtigen Zeitpunkt. Wie dieser Ansatz im Einzelnen aussehen sollte, war Gegenstand der Anhörung zum Rundschreiben-Entwurf der EBK (siehe dazu sogleich Kapitel 4). Ein solcher Ansatz erlaubt zudem – wie im Diskussionspapier ausgeführt –, auf die aufgeschobene Inkraftsetzung der Bestimmung zur Transparenz für Verwaltungskommissionen bei Anlagefonds in der entsprechenden Richtlinie der SFA definitiv zu verzichten. Indes ist wie bis anhin vorgängig im Fondsprospekt die beabsichtigte Verwendung der Verwaltungskommission offen zu legen und im Fondsvertrag nach Art, maximaler Höhe und Berechnung anzugeben. Zum anderen sind nachträglich die bei der Verwaltung der Fonds angefallenen „Kommissionen und Kosten“ in der international unter dem Begriff „Total Expense Ratio (TER)“ bekannten Kennziffer offen zu legen. Bei strukturierten Produkten hat sich der Gesetzgeber für eine beschränkte Prospektpflicht entschieden und von einer Genehmigungspflicht abgesehen.

4 Eckwerte zur Vermögensverwaltung

4.1 Gesamtergebnis der Anhörung

Der Entwurf des Rundschreibens wurde insgesamt positiv beurteilt. Die Diskussionsteilnehmer begrüsst die Bereitschaft der EBK, die Vorschriften für die Vermögensverwaltung in der Schweiz zu vereinheitlichen, und die Absicht, die Vergütung der Vermögensverwalter transparenter zu gestalten. Das Projekt wurde von fast allen Teilnehmern der Anhörung unterstützt. Eine Ausnahme bildeten die Schweizerische Bankiervereinigung, die Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsban-

ken, die Vereinigung Schweizerischer Privatbankiers und das Advokaturbüro Lenz & Staehlin, wobei die beiden letztgenannten Teilnehmer ähnliche Stellungnahmen abgaben. Auch die beiden Banken Credit Suisse und UBS sowie der Verband der Auslandsbanken in der Schweiz unterstützen das Projekt. Dasselbe gilt für die Interessenverbände der unabhängigen Vermögensverwalter.

Zahlreiche Teilnehmer wünschten, die gesamte Vermögensverwaltung in der Schweiz unter die prudentielle Aufsicht der EBK zu stellen. Andere befürchteten hingegen, eine weitergehende Kontrolle der Branche könnte zu wirtschaftlichen Nachteilen führen. Die Gegner des Projekts weisen auf ein zu starkes Eingreifen der EBK in das Privatrecht und die Beziehung zwischen Vermögensverwalter und Kunden. Ihrer Ansicht nach hat das Projekt eine ausreichende Rechtsgrundlage für die unabhängige Vermögensverwaltung, nicht jedoch für die Institute, die der Aufsicht der EBK unterstehen. Für Letztere wäre es nach Art. 6 Abs. 2 KKV weder erforderlich, ihre Verhaltensregeln anerkennen zu lassen, noch wünschten sie die Einführung von Vorschriften, die nicht immer ihrer spezifischen Tätigkeit entsprechen. Die Kunden wiederum gehen davon aus, dass das Projekt zu wenig Transparenz anstrebt und dass das Rundschreiben strengere Anforderungen an die Kundeninformationen bei der Vermögensverwaltung stellen sollte.

Die EBK erhielt Anfragen bezüglich der möglicherweise anerkannten Branchenorganisationen, die Art der Kontrolle und Sanktionen sowie zahlreiche andere Punkte. Generell wird eine „Verdichtung“ des Rundschreibens gewünscht. Zudem erfolgten zahlreiche Anmerkungen zu den eher technischen Punkten des Rundschreibens, etwa zum Umgang mit Interessenkonflikten, zur Kundeninformation, der Delegation, der Überwachung der Anlagestrategie oder der Entschädigung des Vermögensverwalters. Die verschiedenen Anmerkungen werden nachstehend genauer erläutert (siehe Punkt 4.3).

4.2 Allgemeine Beurteilung durch die FINMA

Die FINMA erinnert daran, dass das Ziel des Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ nicht darin besteht, die Vermögensverwaltung einer prudentiellen Aufsicht zu unterstellen oder diese Branche in der Schweiz zu vereinheitlichen. Ursprung und Grenzen des Rundschreibens ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften, vor allem Art. 10 Abs. 4 KAG und Art. 6 Abs. 2 KKV. Den Branchenorganisationen, auf die Art. 6 Abs. 2 KKV verweist, ist es nicht gelungen, sich auf gemeinsame Verhaltensregeln zu einigen. Die starken Unterschiede im Niveau der einzelnen Verhaltensregeln hätten die FINMA dazu gezwungen, nur sehr wenige Verhaltensregeln anzuerkennen und ein langes und schwieriges Verfahren mit denjenigen Verbänden zu beginnen, die dem geforderten Standard nicht genügen. Darüber hinaus hat die FINMA mit dem Rundschreiben bezweckt, auf transparente Weise zu zeigen, welchen Mindeststandard sie sich von den Branchenorganisationen wünscht. Sie erwartet nun von den Branchenorganisationen, dass sie diese Eckwerte nicht einfach übernehmen, sondern sie vielmehr entsprechend den Bedürfnissen ihrer Mitglieder weiterentwickeln. Aus diesem Grund will die FINMA die Vermögensverwaltung nicht in allen Einzelheiten regulieren und überlässt diesen Schritt den Branchenorganisationen. Zudem strebt sie eine grosszügige Politik gegenüber den Branchenorganisationen an, deren Verhaltensregeln anerkannt werden können (siehe Punkt 4.3.1).

Der starke Widerstand bestimmter Bankenverbände lässt sich scheinbar nur mit dem Wunsch erklären, eine gewisse Unabhängigkeit bei der Festsetzung der Standards für ihre Branche zu bewahren. Mit Ausnahme der Entschädigung der Vermögensverwalter (siehe Punkt 4.3.8) dürfte das Rundschreiben für die Banken im Grunde zu keinen wichtigen Änderungen führen.

Die Enttäuschung, die von Verbänden und Einzelpersonen im Namen der Kunden und Konsumenten ausgedrückt wurde, hat die FINMA zur Kenntnis genommen. Die FINMA hebt jedoch hervor, dass das Rundschreiben hinsichtlich der Forderung nach Transparenz weitgehend den Standards der Europäischen Union entspricht. Überdies strebt sie nicht an, durch eine zu „radikale“ Lösung, die Schweiz in einen Sonderfall unter den Finanzplätzen zu verwandeln.

4.3 Ergebnis und Beurteilung gemäss den Kapiteln des Rundschreibens

4.3.1 Geltungsbereich

Einige Diskussionsteilnehmer wünschen, dass die FINMA nur diejenigen Verbände anerkennt, die tatsächlich die Interessen der Vermögensverwalter vertreten. Andere halten es hingegen nicht für optimal, wenn die Einhaltung der Verhaltensregeln durch die Verbände überwacht wird, da diese zu stark mit der Branche verbunden seien.

Die FINMA strebt hier eine sehr grosszügige Position an: Sie wird die Verhaltensregeln der Interessenverbände der Branche ebenso anerkennen wie jene der Selbstregulierungsorganisationen. Die FINMA will die Anerkennung nicht durch starre Kriterien beschränken, die von der Anzahl der in der Vermögensverwaltung tätigen Mitglieder abhängen. Sie behält sich jedoch das Recht vor, nicht die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen anzuerkennen, die ihrer Einschätzung nach nicht ernsthaft daran interessiert sind, Verhaltensregeln zu erlassen, ihre Einhaltung zu überwachen und Verstösse gegen sie zu ahnden. Hinsichtlich der Überwachung und Sanktionierung der Vermögensverwalter wird auf Punkt 4.3.7 weiter unten verwiesen.

Bestimmte Bankenverbände haben einen starken Widerstand gegen das Projekt gezeigt. Es ist richtig, dass Art. 6 Abs. 2 KKV nicht die Anerkennung der Verhaltensregeln von Branchenorganisationen vorsieht, deren Mitglieder der prudentiellen Aufsicht der FINMA unterstehen. Für diese Institute gelten jedoch die Selbstregulierungsnormen, die ebenfalls von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind. Es wäre paradox, wenn die Verhaltensregeln der Banken und Effekthändler, die dem Volumen nach in der Schweiz die grössten Vermögensverwalter darstellen, nicht den Eckwerten der FINMA genügen. Sofern die Verhaltensregeln der Banken und Effekthändler fast ausnahmslos den Eckwerten der FINMA genügen, kann die FINMA darauf verzichten, eine solche Auflage ausdrücklich vorzuschreiben. Bei der Entschädigung der Vermögensverwalter hingegen entsprechen die Regeln der Schweizerischen Bankiervereinigung nicht diesem Stand, so dass die FINMA eine entsprechende Anpassung fordert.

4.3.2 Vermögensverwaltungsauftrag

Einige Diskussionsteilnehmer verwiesen auf die Schwierigkeiten infolge der Tatsache, dass zahlreiche Kunden im Ausland leben und nur schwer erreichbar sind. Sie forderten daher in Bezug auf den Wortlaut und Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags mehr Flexibilität. Andere Teilnehmer hingegen äusserten den Wunsch, weitere Vertragsbestandteile sollten als obligatorisch bezeichnet werden, beispielsweise der Anlagestil, eine Klausel zu den Risiken, die Referenzwährung oder die Anlagebeschränkungen. Die Überwachung der Anlagestrategie sollte nach Meinung einiger Teilnehmer nicht im Vertrag festgehalten werden, sondern der Organisation des Vermögensverwalters unterliegen.

Die FINMA will in ihrem Rundschreiben nicht alle Einzelheiten ansprechen oder an offensichtliche Tatsachen erinnern. Sofern klar ist, dass die Parteien gemäss den Bestimmungen des Privatrechts im Vertrag zu nennen sind, will sie darauf im Rundschreiben nicht hinweisen. Sie fügt jedoch den Begriff „insbesondere“ hinzu, um herauszustellen, dass die angegebenen Bestandteile keine abschliessende Aufzählung darstellen. Sofern die Anlagebeschränkungen wichtige Elemente darstellen, die vorab zu bestimmen sind, werden die „Anlageziele und -beschränkungen“ im Vertrag festgelegt. Die Überwachung der Anlagestrategie unterscheidet sich bei den einzelnen Vermögensverwaltern deutlich. Sie wird durch ihre interne Organisationsstruktur bestimmt und muss dem Kunden nicht unbedingt im Vermögensverwaltungsvertrag mitgeteilt werden. Sie wird durch die Referenzwährung ersetzt, die dem Vermögensverwalter als Grundlage dient, wenn er die Anlagestrategie umsetzt und dem Kunden gegenüber Rechenschaft ablegt.

4.3.3 Treuepflicht des Vermögensverwalters

In Bezug auf den Umgang mit Interessenkonflikten forderten einige Diskussionsteilnehmer eine Annäherung an die Bestimmungen der SBVg, sofern diese einen vielfach anerkannten Standard darstellen. Statt die Spesenschinderei („Churning“) sowie das Vorlaufen, Mitlaufen und Nachlaufen zu Kundengeschäften („Front / Parallel / After Running“) lediglich zu verbieten, wurde auch gefordert, auf das FINMA-RS 08/38 „Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel“ zu verweisen.

Die FINMA hält eine Annäherung an die Bestimmungen der SBVg für sinnvoll und passt das Rundschreiben entsprechend an. Hinsichtlich der Treuepflicht des Vermögensverwalters hat die FINMA nicht vor, generell auf das FINMA-RS 08/38 „Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel“ zu verweisen. Vielmehr will sie diejenigen Handlungen herausstellen, die am häufigsten zu Nachteilen für den Kunden führen. Bereits weiter oben, unter Rz 11 (neu), wurde darauf hingewiesen, dass der Vermögensverwalter generell die Interessen der Kunden wahren muss. Es ist daher sinnvoll, im Zusammenhang mit der Wahl der Depotbank an diesen Punkt zu erinnern.

4.3.4 Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters

Zahlreiche Diskussionsteilnehmer forderten einen Hinweis darauf, dass der Vermögensverwalter eine umfassende Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten muss. Einige Teilnehmer stellten

zudem fest, dass die geforderte Abstimmung der Anlagestrategie auf das Risikoprofil des Kunden zur Folge hätte, im Schweizer Recht das Prinzip der Anlageeignung („Suitability“) einzuführen. Weitere Bemerkungen befassten sich mit der geforderten Risikoverteilung. Bestimmte Anlagestrategien, die von den Kunden gewünscht werden, beschränkten die Möglichkeiten einer angemessenen Risikoverteilung. In Bezug auf die Delegation von Aufgaben forderten einige Teilnehmer eine Annäherung an die Anforderungen des FINMA-RS 08/7 „Outsourcing Banken“. Einige von ihnen unterstrichen zudem die Notwendigkeit, Bestimmungen für den Verhinderungsfall des Vermögensverwalters vorzusehen.

Die Gewähr einer einwandfreien Geschäftstätigkeit wird von den unabhängigen Vermögensverwaltern bereits durch das Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei gefordert. Diese Forderung kann daher auch in die Eckwerte zur Vermögensverwaltung aufgenommen werden. Da es sich um eine umfassende Anforderung handelt, die über die Sorgfalts-, Treue- oder Informationspflichten hinausgeht, wird die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit unter Rz 10 mit dem Titel „Pflichten des Vermögensverwalters“ in das Rundschreiben aufgenommen. Die FINMA beabsichtigt nicht, das Prinzip der „Suitability“ in der Schweiz einzuführen, das eher im Zusammenhang mit dem Verkauf eines bestimmten Produkts verwendet wird. Allerdings ist sie der Meinung, dass die Berücksichtigung des Risikoprofils des Kunden die Grundlage für eine gute Vermögensverwaltung bildet und sich eindeutig aus den Bestimmungen des Auftrags ergibt. Die Risikoverteilung wiederum muss selbstverständlich im Rahmen des Auftrags vorgenommen werden, der dem Vermögensverwalter erteilt wurde. Die Anforderungen in Bezug auf die Delegation von Aufgaben werden in einer einzigen Rz zusammengefasst, deren Inhalt sich an die Anforderungen des FINMARS 08/7 „Outsourcing Banken“ anlehnt. Die FINMA hält die Einführung des Business Continuity Management für eine gute Idee, vor allem für unabhängig operierende Vermögensverwalter. Dieses Prinzip fällt unter die neue Rz 21.

4.3.5 Informationspflicht des Vermögensverwalters

Zahlreiche Diskussionsteilnehmer halten die Information der Kunden über die Existenz von Verhaltensregeln für unnötig. In Bezug auf die Risiken können die Kunden nach Ansicht einiger Teilnehmer nur sehr allgemein informiert werden. Die Information über personelle Veränderungen halten viele Teilnehmer für einen Teil der „Privatsphäre“ des Vermögensverwalters, der keinesfalls Sache des Kunden ist. Bestimmte Teilnehmer sind der Auffassung, dass in der Branche kein Standard für die Rechenschaftsablegung gegenüber den Kunden anerkannt ist. Die Forderung nach einem verbindlichen Standard sollte daher fallen gelassen werden.

Die FINMA hält die Information der Kunden über die Existenz von Verhaltensregeln für wichtig. Sie kann aus einem Verweis auf die Veröffentlichung dieser Regeln im Internet bestehen. Die Information über die Risiken muss die Kenntnisse des Kunden berücksichtigen und kann durch genauere Angaben erfolgen, als von den Teilnehmern angesprochen wird. Es spricht allerdings nichts dagegen, diese Information standardisiert zu übermitteln. Bei personellen und organisatorischen Veränderungen oder einem Aktionärswechsel sind die Kunden nur über wichtige Veränderungen zu informieren, die sie betreffen und die noch nicht veröffentlicht wurden. Zwar hat sich in der Branche kein Standard endgültig durchgesetzt, doch sind einige Normen wie die Global Investment Performance Standards (GIPS)

weit verbreitet. Die Vermögensverwalter sollten die wesentlichen Bestandteile dieser Standards berücksichtigen, wenn sie ihrer Verpflichtung nachkommen, den Kunden gegenüber Rechenschaft abzulegen.

4.3.6 Entschädigung des Vermögensverwalters

Die fehlende Unterscheidung zwischen Leistungen, die im engen Zusammenhang mit der Ausführung des Verwaltungsauftrags von Dritten empfangen wurden, und solchen Leistungen, die nur anlässlich der Ausführung empfangen wurden, wurde von zahlreichen Diskussionsteilnehmern, vor allem von Banken, in Frage gestellt. Diese Teilnehmer sind der Ansicht, dass nur über die erstgenannten Leistungen Rechenschaft abgelegt werden sollte. Einige Teilnehmer sind hingegen der Meinung, dass die Transparenzanforderungen nicht weitreichend genug seien.

Die FINMA hält die vorgeschlagene Lösung für angemessen. Da es sich um ein Thema handelt, das sich in erster Linie aus dem Privatrecht ergibt, ist die FINMA zunächst einmal der Ansicht, dass die Frage des Begünstigten dieser Leistungen schriftlich festzuhalten ist. Die Unterscheidung zwischen den verschiedenen Arten der von Dritten empfangenen Leistungen scheint zudem komplex und in der Praxis umstritten zu sein. Wenn es möglich ist, diese Leistungen einzeln zu verteilen, informiert der Vermögensverwalter den Kunden auf Wunsch über die bereits erhaltenen Leistungen. Es obliegt den Organisationen oder gegebenenfalls den Vermögensverwaltern selbst, die Modalitäten festzulegen, nach denen Rechenschaft abzulegen ist, vor allem hinsichtlich der Dauer oder des Ausgangspunkts der Rechenschaftsablegung.

4.3.7 Kontrolle und Sanktionen

Viele Diskussionsteilnehmer zeigten sich besorgt über das einzurichtende Kontroll- und Sanktionssystem.

Die FINMA beabsichtigt nicht, eine prudentielle Aufsicht über die Vermögensverwaltung zu schaffen. Die Organisationen verfügen über einen erheblichen Spielraum, um den Umfang und die Umsetzung der Kontrolle zu organisieren. Wenn sie nicht über die geeignete Organisationsstruktur verfügen, können die Branchenorganisationen die Umsetzung der Kontrolle an Dritte delegieren.

4.3.8 Schlussbestimmung

Zahlreiche Teilnehmer haben darauf hingewiesen, dass für alle Beteiligten dieselben Regeln gelten sollten. Andere sind der Ansicht, dass die Aufforderung an die Schweizerische Bankiervereinigung keinen Sinn habe und die Unabhängigkeit der SBVg beeinträchtige.

Da die Selbstregulierungsnormen der SBVg die Eckwerte der FINMA weitgehend beachten, verzichtet die FINMA auf eine Verpflichtung zur generellen Anpassung, mit Ausnahme der Bestimmungen über die Entschädigung des Vermögensverwalters, die neu sind.

5 Fazit

Das Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ tritt in Kürze mit den notwendigen Anpassungen in Kraft.

Es wird endgültig darauf verzichtet, die Ziffer 2 der Richtlinie der SFA über die Transparenz bei Verwaltungskommissionen umzusetzen.

Die Fragen im Zusammenhang mit den Vertriebsvergütungen von Versicherungen werden von der FINMA untersucht. Dies erfolgt in erster Linie bei der Revision des Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag.