

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
zHv Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

policy@finma.ch

Zürich, 14. April 2011

## FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Vertriebsbericht. Die umfassende Bestandesaufnahme der Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatanleger im Bericht gestützt auf die gründliche und differenzierte Analyse der einzelnen Aspekte verdient grosse Anerkennung. Sie gestattet das Kernanliegen, den Schutz des Privatanlegers, gesamthaft zu erfassen und systemwidrige Lücken und „Arbitrage-Möglichkeiten“ zu vermeiden. Unsere Position deckt sich weitgehend mit der Meinung der Vertreter der Schweiz. Bankiervereinigung, mit denen wir uns im Vorfeld besprochen haben.

### ANLIEGEN UNSERES VERBANDES

Angesichts der Fülle und Tiefe des Berichts sowie der Grösse unseres Verbandes konzentrieren wir unsere Stellungnahme auf jene Aspekte, die für uns von besonderem Interesse sind. Wir begrüssen grundsätzlich die nachstehenden Anliegen des Vertriebsberichts.

1. Erfassung aller **Finanzdienstleister**, die sich am „Point of Sale“ mit Privatkunden befassen, durch
  - a. prudenzielle Regulierung und
  - b. einheitliche Verhaltensregeln im Kontakt mit den Kunden;
2. Erfassung aller **Finanzprodukte** durch einheitliche Produkthebeschreibung und Folgepublizität,
3. Je verbunden mit einer angemessenen **Differenzierung**
  - a. der Kunden (qualifizierte Anleger);
  - b. der Produkte;
  - c. der Verhaltenspflichten der Finanzdienstleister und
  - d. der Finanzintermediär-Kategorien.
4. Der **kohärente modulare Aufbau der Nichtbanken-Finanzdienstleister** ist ein grundsätzliches Anliegen unseres Verbandes.

5. Die möglichst effiziente und zeitnahe **Umsetzung** der vorstehenden Ziele sind unserer Ansicht nach am besten über die Börsenverordnung erreichbar.

Bei der Ausgestaltung dieser Grundsätze gehen wir im Wesentlichen einig mit den Zielsetzungen des Vertriebsberichts, würden aber im einen oder anderen Punkt die Akzente etwas anders setzen. Unsere diesbezüglichen Überlegungen sind nachstehend zusammengefasst; sie richten sie nach der vorstehenden Übersicht.

## **1. REGULIERUNG ALLER FINANZDIENSTLEISTER FÜR PRIVATKUNDEN DURCH**

### **1.a ... prudentielle Regulierung**

(1) Wir finden es sachgerecht, zeitgemäss und letztlich auch aussenpolitisch (Europa) opportun, alle Finanzintermediäre, die mit Privatanlegern in Kontakt treten, einer prudentiellen Regulierung zu unterstellen. Insbesondere dem Privatanleger, der im Verhältnis zu anderen Investoren in der Regel am wenigsten Sachkenntnis aufweist, kann man diesen Schutz nicht mehr verwehren.

(2) Der von der Schweiz gewünschte Zugang zu den Europäischen Finanzmärkten erfordert einen dem europäischen Ausland gleichwertigen Anlegerschutz. Eine vergleichbare Struktur der Finanzintermediär-Kategorien erleichtert die gewünschte Integration auf rechtlicher und wirtschaftlicher Ebene. Das bedeutet, dass erstens alle Finanzintermediäre, einschliesslich der Anlageberater, regulatorisch zu erfassen und dass zweitens, die Schweizer Finanzintermediär-Kategorien an jene der Europäischen Wertpapierfirmen anzugleichen sind.

(3) Was den ersten Punkt betrifft, geht die vorgeschlagene Lösung zu wenig weit. Eine blossе Registrierung der Vermögensverwalter mit nur punktueller Überprüfung reicht gerade im Bereich des besonders schutzwürdigen Privatanlegers nicht aus.

(4) In Bezug auf den zweiten Punkt ist die heutige Regulierung der Nichtbanken-Finanzdienstleister lückenhaft, zu wenig einheitlich und übersichtlich. Die angestrebte Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter für Privatkunden sollte sich in einen logischen, modularen Aufbau von klar abgestuften Finanzdienstleister-Kategorien einfügen.

### **1.b ... Verhaltensregeln am Point of Sale**

(5) Sowohl aus der Sicht des Schutzbedürfnisses des Privatanlegers wie auch unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsneutralität („Level Playing Field“) versteht es sich von selbst, dass alle Anbieter von gleichen Leistungen einheitlichen Verhaltenspflichten unterstellt sein sollten.

(6) Wünschenswert ist weiterhin, dass der Standard dieser Verhaltenspflichten erhöht wird und sich letztlich dem Niveau der Europäischen Union nähert, ohne deren Regelung sklavisch zu übernehmen. Wir befürworten in diesem Sinne die in Kapitel 7.4 des Berichts vorgeschlagenen

- Eignungs- und Angemessenheitsprüfung,
- erhöhte Aufklärungspflicht einschliesslich die Information über den Leistungsumfang, allfällige Interessenkonflikte und Kosten sowie die
- vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategie.

(7) Und mit der FINMA lehnen wir eine Pflicht zur Dokumentation der Kundengespräche und erst recht allfällige Tonaufnahmen ab unter Vorbehalt von besonderen Situation (siehe unten).

## **2. EINHEITLICHE ERFASSUNG DER FINANZPRODUKTE**

(8) Die einheitliche Produkthebeschreibung und Folgepublizität ist ebenfalls selbstverständlich. Produkte mit ähnlichem Anlagezweck und Risikoprofil sollten auf übersichtliche Weise mit Produkten derselben Art vergleichbar sein. Und alle in diesem Sinne ähnlichen Produkte sollten im selben Umfang und nach denselben Massstäben auf diese Risiken und Chancen hinweisen müssen und dürfen.

## **3. DIFFERENZIERUNG DER KÜNFTIGEN REGULIERUNG**

(9) Wir sprechen vorliegend nur von denjenigen Anlageprodukten, die Privatkunden, genauer „echten“ nicht qualifizierten Anlegern, angedient werden und nur von Finanzintermediären, die mit Privatkunden in Kontakt treten.

(10) Ganz generell sollte die künftige Regulierung nach der Art der Kunden, des Produktes und der Finanzdienstleistung differenziert werden. Wir befürworten grundsätzlich eine möglichst weitgehende Differenzierung. Andererseits gilt es die Praktikabilität und damit auch die Rechtssicherheit im Auge zu behalten. Jede Differenzierung birgt Abgrenzungsprobleme. Und die Differenzierung auf verschiedenen Ebenen führt zu einer Multiplikation von Unter-Kategorien in einer Art mehr-dimensionalen Matrix. Darf der kleine Privatanleger die Dienste eines Execution-only Brokers in Anspruch nehmen usf.?

(11) im Einzelnen meinen wir, dass die künftige Regulierung in folgenden Bereichen und im folgenden Ausmass differenziert werden sollte.

### **3.a Kunden-Differenzierung**

(12) Die vorgeschlagene Differenzierung der Anleger durch den Finanzdienstleister am Point of Sale ist unseres Erachtens das entscheidende Element, um einerseits dem Privatanleger den gewünschten zusätzlichen Schutz zu gewähren und andererseits eine Überregulierung des Geschäfts mit „echten“ qualifizierten Anlegern zu vermeiden.

(13) Mit „echt“ meinen wir die institutionellen Anleger und die vermögenden Anleger gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. a-e Kollektivanlagengesetz (nachstehend „KAG“) nicht aber die kleineren Privatanleger gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. f KAG und Art. 6 Kollektivanlagenverordnung (nachstehend „KKV“). Letztere sollten unseres Erachtens künftig vom Begriff des qualifizierten Anlegers ausgenommen werden. Die heutige Regelung verunmöglicht die materiell richtige und wiederum im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit Europa erwünschte Differenzierung der Anleger nach Sachkunde und Risikotoleranz.

(14) Kleinere Anleger sollen sich aber optional dem Status des (echten) qualifizierten Anlegers unterstellen können, falls sie sich aufgrund besonderer Sachkenntnis und/oder Risikotoleranz dafür eignen, aber nur wenn der betreffende Finanzintermediär die Eignung befürwortet und entsprechend dokumentiert. In diesem einen Punkt erscheint uns eine Dokumentierung von Kundengesprächen für sinnvoll.

### **3.b Produkte-Differenzierung**

(15) Der erhöhte Regulierungsbedarf bei der Produkteinformation gilt unseres Erachtens grundsätzlich nur für Produkte, die sich an nicht qualifizierte Anleger richten. Produkte, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten, sollten entweder gar nicht reguliert sein oder falls sie es sind (Anlagen gemäss KAG) wesentlich tieferen Standards entsprechen dürfen; dieser Gedanke liegt auch schon den Art. 6 KAG und Art. 10 Abs. 5 KAG zugrunde.

(16) Die meisten Private Equity Fonds (limited partnerships) erfordern beispielsweise ein Minimalinvestment von CHF 5 – 10 Mio. pro Anleger, und diese Anleger führen regelmässig eine eigene Due Diligence durch und verhandeln individuell die Anlagekonditionen. Dasselbe gilt für direkte Anlagen in single Hedge Funds. Für solche und ähnliche Produkte müssen andere Regeln zur Anwendung kommen, falls sie überhaupt einer Regulierung unterworfen werden.

### **3.c Differenzierung der Verhaltenspflichten**

(17) Das Prinzip der Differenzierung soll gleichermassen für die Pflichten und Rechte der Finanzdienstleister gelten. Für Finanzintermediäre, die sich ausschliesslich an „echte“ qualifizierte Anleger richten, kann und soll eine blosser Registrierung, allenfalls sogar nur eine blosser Berichterstattungspflicht, genügen.

(18) Und wie von der FINMA ausgeführt, ist es richtig die Verhaltenspflichten nach der Art der Geschäftsbeziehung zu differenzieren. Beim Execution-only Geschäft können nicht die gleichen Abklärungs- und Warnungspflichten gelten, wie in der Vermögensberatung gegenüber Privatanlegern.

(19) In Bezug auf eine allfällige Angemessenheitsprüfung am Point of Sale möchten wir präzisieren, dass diese Prüfung und die damit verbundenen Informationspflichten im Rahmen der diskretionären Vermögensverwaltung nur einmal, nämlich beim Abschluss des Verwaltungsvertrages, zu erfolgen hat und nicht in Bezug auf jedes einzelne Produkt.

### **3.d Differenzierung der Finanzdienstleister**

(20) Schliesslich ist unseres Erachtens auch eine Differenzierung der verschiedenen Kategorien der Nichtbanken-Finanzdienstleister angesagt. Es ist undenkbar, alle Finanzdienstleister unabhängig von ihrem Geschäftsmodell und ihrer Zielkundschaft ein und derselben Regulierung zu unterstellen. Die von uns befürwortete neue Kategorie des prudenziell regulierten Vermögensverwalters für Privatanleger soll nicht denselben Anforderungen genügen müssen, wie ein Verwalter von kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 13 Abs. 4 KAG oder wie der heutige Effekthändler.

## **4. EXKURS: MODULARER AUFBAU DER FINANZDIENSTLEISTER-KATEGORIEN**

(21) Überdies sollte sich der neue regulatorische Status des „privaten Vermögensverwalters“ in einen logischen Aufbau der verschiedenen Regulierungskategorien im Bereich der Nichtbanken-Finanzdienstleister einfügen. Die Regulierung des „privaten Vermögensverwalters“ weist damit über das unmittelbare Thema des Vertriebsberichts – Schutz des Privatanlegers am Point of Sale – hinaus.

(22) Wünschbar wäre ein klar strukturierter in sich stimmiger modularer Aufbau der Nichtbanken-Finanzdienstleister, gemäss dem die unterste, am tiefsten regulierte Stufe nur sehr eingeschränkte Finanzdienstleistungsaktivitäten ausüben darf und jede weitere Stufe zusätzliche Geschäftsbereiche gestattet, verbunden mit entsprechenden zusätzlichen regulatorischen Auflagen.

(23) Wie erwähnt ist die heutige Regulierung der Nichtbanken-Finanzdienstleister lückenhaft, zu wenig einheitlich und übersichtlich. Nicht nur ist der unabhängige Vermögensverwalter nicht prudenziell reguliert, sondern auch die Regulierung des Asset Manager-Vermögensverwalters gemäss Art. 13 Abs. 4 KAG unzureichend. Art. 13 Abs.4 ist zu sehr auf das Kollektivanlagegeschäft fokussiert bzw. die Abgrenzung zum privaten Vermögensverwalter ist unscharf. Die verschiedenen Effekthändlerkategorien (Emissionshaus, Derivathaus usw.) sind überdies weitgehend überholt und sollten an die real-wirtschaftlichen Erscheinungsformen angepasst werden.

(24) Die heutigen Effekthändler-Kategorien sollten mit Ausnahme des Kundenhändlers abgeschafft und durch den institutionellen Vermögensverwalter („Asset Manager“) und den neuen „privaten Vermögensverwalter“, allenfalls auch den Vermögensberater ersetzt werden. Nicht nur aus Gründen der politischen Opportunität sondern auch im Hinblick auf die Akzeptanz, der „Name Recognition“ im geschäftlichen Alltag, sollten wir uns an die entsprechenden Kategorien in Europa anlehnen.

(25) Unser Verband hat deshalb wiederholt dafür plädiert, die grosse Regulierungsbandbreite, die das Börsengesetz dem Verordnungsgeber gewährt, zu nützen, und den institutionellen Vermögensverwalter gemäss Art. 13 KAG über das Börsengesetz zu regulieren sowie den sperrigen Begriff „Effekthändler“ durch den in Europa (Mifid) gebräuchlichen Begriff „Wertpapierhaus bzw. „Investment Firm“ zu ersetzen.

(26) Darüber hinaus meinen wir im Hinblick auf die Erfassung der „privaten Vermögensverwalter“, dass das Börsengesetz die geeignete Rechtsgrundlage ist, um die verschiedenen Wertpapierunternehmen einschliesslich des privaten Vermögensverwalters kohärent zu regulieren. Zudem ist das Börsengesetz auch der geeignete Rechtsrahmen zur Regulierung von Verhaltenspflichten am Point of Sale, sprich zur Einführung von Kunden-Segmentierung und Verhaltensregeln gemäss der Europäischen Mifid.

## 5. UMSETZUNG ÜBER DAS BÖRSENGESETZ

(27) Das Börsengesetz ist so breit formuliert und lässt dem Bundesrat als Verordnungsgeber so viel Spielraum, dass die angestrebten Änderungen grösstenteils durch eine grundlegende Überarbeitung der Börsenverordnung in Bezug auf die Effekthändler definitiv umgesetzt werden könnten.

(28) Die Vermögensverwalter lassen sich ohne weiteres unter den Begriff des Kundenhändlers gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. d des Gesetzes subsumieren. Bei der Einführung des Gesetzes legten verschiedene namhafte Juristen das Gesetz in diesem Sinne aus, bis dann die Eidg. Bankkommission in entsprechenden Verlautbarungen und Rundschreiben ihre gegenteilige Meinung kundtat.

(29) Nichts hindert den Verordnungsgeber im Übrigen, die Bewilligungserteilung von der Einhaltung einschlägiger Branchenvorschriften abhängig zu machen. Die Selbstregulierung der Branche analog der Sorgfaltspflichtvereinbarung ist ebenso wenig ausgeschlossen.

(30) Art. 10 Börsengesetz gibt dem Bundesrat die Möglichkeit an die Hand, je nach Art der Geschäftstätigkeit die Anforderungen an Infrastruktur, Ruf und Sachkunde sowie Kapital (in Art. 12) festzulegen. Selbst das nominale Minimalkapital des Effekthändlers ist nur auf Ebene der Verordnung fixiert und kann „je nach Tätigkeit ... einschliesslich Ausserbilanzgeschäfte ...“ bzw. je nach Typus variiert werden.

(31) Art. 11 Börsengesetz regelt die wichtigsten Aspekte der Verhaltensregeln im Kontakt mit Kunden und entspricht damit in den Grundzügen ziemlich genau den oben stehenden Anliegen:

Der Effekthändler hat gegenüber seinen Kunden:

- a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin;
- b. eine Sorgfaltspflicht; er stellt insbesondere sicher, dass die Aufträge seiner Kunden bestmöglich erfüllt werden und diese die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können;
- c. eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen.

Bei der Erfüllung dieser Pflichten sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen

(32) Die Bestimmung deckt damit praktisch alle Anliegen des Vertriebsberichts ab und braucht nur vom Bundesrat entsprechend konkretisiert zu werden. Die Aufklärungspflichten einschliesslich Kostentransparenz, die Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale (vgl. Vertriebsbericht S. 69), die Handhabung von Interessenkonflikten usw. können in der Verordnung gestützt auf die breiten Formulierungen im Gesetz im Sinne der Anliegen des Vertriebsberichts reguliert werden.

(33) Auch in Bezug auf Gruppenkonsolidierung und Rechnungslegung hat der Bundesrat gemäss Art. 14 und 16 Börsengesetz freie Hand, diese je nach Effekthändler-Kategorie in der Verordnung zu konkretisieren.

(34) Art. 15 Börsengesetz bietet wohl auch eine ausreichende Grundlage, um die Dokumentation von Kundengesprächen einzufordern, soweit dies überhaupt erwünscht ist. Die Aufnahme auf Tonträger ist schon heute lang geübte Praxis.

(35) Im Hinblick auf die aktuelle Diskussion der Regulierung von Verwaltern von Vorsorgegeldern erscheint uns schliesslich ebenfalls das Börsengesetz bzw. die Börsenverordnung als die einzige geeignete Rechtsmaterie. Wir erlauben uns, unser Mail in dieser Angelegenheit an Herrn Urs Zulauf vom 22. Feb. 2011 der vorliegenden Stellungnahme beizulegen.

(36) In unseren Gesprächen lehnten die Vertreter der Schweiz. Bankiervereinigung die im Bericht angeregte Bundesratsverordnung zur kurzfristigen Harmonisierung der Verhaltensregeln ab. Das ist durchaus nachvollziehbar, soweit dadurch nur die heute ohnehin schon regulierten Finanzdienstleister betroffen wären. Wir meinen jedoch, dass aufgrund des breit angelegten Börsengesetzes auch die heute nicht regulierten Finanzdienstleister erfasst werden könnten.

## 6. DIVERSE ANLIEGEN

(37) In taktischer Hinsicht ist es sinnvoll, den Vertrieb ausländischer Produkte und Finanzdienstleistungen in der Schweiz ähnlichen Restriktionen zu unterwerfen wie sie auf Schweizer Produkte und Dienstleistungen im Ausland Anwendung finden. Aus Sicht der Kunden und im Interesse einer liberalen offenen Wirtschaftsordnung ist letztlich das Gegenteil wünschenswert, ein einheitlicher Markt für alle Anbieter in der Schweiz und der EU, ein Markt, in dem für alle gleichwertige Regeln gelten. Soweit allfällige „Einfuhr-Restriktionen“ aus taktischen Überlegungen diesem übergeordneten Ziel dienen, finden sie unsere Unterstützung.

(38) In Bezug auf den Ombudsmann lehnen wir eine Regelung, die über den Friedensrichter hinausgeht, ab. Völlig unannehmbar sind die Beweislastumkehr und die doppelte Klagemöglichkeit. Aufgrund unserer Gespräche mit Vertretern der Schw. Bankiervereinigung haben wir den Eindruck, dass derartige Massnahmen allgemein auf Ablehnung stossen.

Zusammenfassend befürworten wir vor allem die umfassende Regulierung aller Finanzintermediäre im Privatanleger-Bereich, die einheitliche instituts- und produktübergreifende Definition der Informations- und Verhaltenspflichten sowie die sachliche Differenzierung zwischen Privat- und qualifizierten Anlegern in Bezug auf diese Pflichten und Produkte. Die von uns befürworteten regulatorischen Massnahmen lassen sich unseres Erachtens grösstenteils „sofort“ durch den Bundesrat auf Verordnungsstufe umsetzen.

Gerne stehen wir für ein Gespräch zur Verfügung und bedanken uns noch einmal für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Wie würden es auch begrüßen, in einer allfälligen Arbeitsgruppe zur Erarbeitung der künftigen Regulierung Einsitz zu nehmen.

Freundliche Grüsse,



Hannes Glaus



Hans-Jörg Baumann

**Beilage erwähnt**