

Nur in elektronischer Form versandt

Sekretariat der
Eidg. Bankenkommission
Dr. Oliver Zibung
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Basel, 10. November 2008
ebk korrespondenz 2008_vertriebsvergütungen_MDE HTS

Anhörung / Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten (EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“)

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Mit Schreiben vom 5. September 2008 laden Sie interessierte Kreise ein, zu dem im EBK-Diskussionspapier „Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ aufgeworfenen Fragen Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit gerne wahr.

Vorbemerkungen

Gestatten Sie uns einleitend ein paar Vorbemerkungen:

1. Vorab möchten wir der EBK für den ausführlichen und fundiert recherchierten Bericht unseren Dank aussprechen. Es handelt sich dabei um ein nützliches Grundlagenpapier, das die Thematik nicht nur aus aufsichtsrechtlicher, sondern auch aus geschäftlicher Sicht umfassend behandelt.
2. Die SFA nimmt nachstehend lediglich Stellung aus Sicht der Fondsanbieter, d.h. insbesondere der Fondsleitungen, Asset Manager und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Sie wird sich deshalb nicht zu allen im vorliegenden Bericht aufgeworfenen Themen äussern und sich insbesondere bei der Beantwortung der gestellten Fragen auf diejenigen Aspekte beschränken, welche aus „Produzenten-sicht“ wesentlich sind.
3. Die SFA hat bereits vor Jahren im Einvernehmen mit der EBK die Weichen dafür gestellt, dass die Transparenz des Produktes „Fonds“ seinesgleichen sucht. Wir erin-

nen in diesem Zusammenhang neben den Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. August 2000 insbesondere an die als Mindeststandard von der EBK anerkannten SFA-Richtlinien, nämlich die

- Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen
- Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen
- Richtlinien für die Bewertung des Vermögens von kollektiven Kapitalanlagen und die Behandlung von Bewertungsfehlern bei offenen kollektiven Kapitalanlagen
- Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR
- Richtlinien zur Berechnung und Publikation der Fondsperformance
- Richtlinien für die Immobilienfonds.

Dieses gesamte Regelwerk gewährleistet nicht nur in der „Produktion“, sondern insbesondere auch im Vertrieb von Anlagefonds eine umfassende Produkttransparenz, welche höchsten internationalen Standards genügt.

4. Die Transparenz in bezug auf allfällige, von den Vertriebskanälen vereinnahmten Vertriebsvergütungen („Point of Sale“), welche durch die von der SFA vertretenen Asset Manager ausgerichtet werden können, kann jedoch nicht allein durch die vorstehend erwähnte „Produkttransparenz“ seitens der SFA sichergestellt werden, sondern fällt vielmehr in den Zuständigkeitsbereich der Banken, unabhängigen Vermögensverwalter und sonstigen Vertriebskanäle sowie deren Verbände.
5. Die Stellungnahme der SFA bezieht sich ausserdem lediglich auf die Publikumsfonds.

Beantwortung der Fragen

Die einzelnen Fragen dürfen wir - wie erwähnt aus der Sicht der „Produktlieferanten“ beurteilt - wie folgt kommentieren:

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?

Wir möchten aus Produzentensicht Ihre Feststellung auf S. 35 des Berichtes, wonach der Vertrieb von hauseigenen Fonds in einer Universalbank nicht zum Nachteil der Kunden sein muss, „solange die eigenen Produkte hinsichtlich Erfolgsausweis und Kosten wettbewerbsfähig sind“, vollumfänglich unterstützen, „zumal interne Produkte vergleichbare Lösungen generieren wie externe und damit zumindest aus finanzieller Sicht kein Anreiz für die Bevorzugung interner Dienstleistungen besteht“. Sie stellen daher auch zu Recht fest, dass zum Thema „hauseigene Fonds versus offene Fondsarchitektur“ diesbezüglich kein regulatorischer Handlungsbedarf besteht.

In diesem Zusammenhang sei auch darauf hingewiesen, dass die Gewährleistung einer objektiven und seriösen Kundenakquisition sowie -beratung gemäss den Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. August 2000 zu den Sorgfalts- und Treuepflichten im Fondsvertrieb gehört und mittlerweile auch auf KAG-Stufe für die kollektiven Kapitalanlagen normiert ist (Art. 24 Abs. 1 KAG). Die Fondsleitung muss die notwendigen Vorkehrungen treffen, um dies sicherzustellen. Dazu gehört auch, dass sie zweckdienliche

Massnahmen trifft, um Interessenkonflikte zwischen den Vertriebsträgern und den Anlegern zu vermeiden.

Aus Anbietersicht wesentliche Feststellungen finden sich im Abschnitt „Vergütung des Vertriebs durch den Anbieter“ (S. 55 des Berichtes). Diese Darstellung ist nach Beurteilung der SFA korrekt (mit Ausnahme der Bemerkung, dass der Vertriebsträger eine Ausgabe- und Rücknahmekommission erhebt, anstatt erhält) und widerspiegelt die Realität im Verhältnis Anbieter-Vertriebspartner.

Ausserdem unterstreicht Ihre Feststellung, wonach der Vertrieb von Strukturierten Produkten höher vergütet wird als der Verkauf von Aktienfonds (S. 57 des Berichtes), die Notwendigkeit des regulatorischen Handlungsbedarfs gemäss Ziff. 8.11. Allerdings ist Ihre Feststellung, dass auch die Kunden „auf aussergewöhnliche Themen“ mit vielversprechenden Renditen interessierter reagieren als auf vergleichsweise einfache, aber risikoärmere und günstigere Produkte, zutreffend. Sie bestätigt die alte Wahrheit, dass auch der (mündige) Anleger zunächst seine eigene Verantwortung übernehmen muss.

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?

Dies erscheint uns nur in dem Masse notwendig, wie dies aufgrund von Art. 5 FINMAG zu rechtfertigen ist. Die bestehenden Regulierungen decken die im Bericht aufgeworfenen Fragen bereits ab und zudem sind sämtliche Emittenten bzw. Produzenten von Finanzprodukten (d.h. nebst den KAG-Bewilligungsträgern insbesondere die Banken, Effekthändler und Versicherungsgesellschaften) demnächst der Aufsicht einer einzigen Behörde, der Finma, unterstellt. Demzufolge sind allfällige regulatorische Interventionen im Einzelfall gestützt auf die FINMA-Aufsichtskompetenz ohnehin schon möglich. Um jeglichen Verdacht der fehlenden Objektivität in der Beratung zum vornherein zu zerstreuen, sollte angesichts der fragmentierten regulatorischen Architektur und der unterschiedlichen zivilrechtlichen Rechtsnatur der einzelnen Finanzprodukte durch einen pragmatischen regulatorischen Ansatz u.E. nicht nur im Fondsbereich, sondern generell für alle Finanzprodukte eine produkteneutrale Transparenz am „Point of Sale“ hergestellt werden. Dies entspricht einem altem Anliegen unseres Verbandes, weshalb wir den von Ihnen vorgeschlagenen Ansatz in Ziff. 8.11 des Berichtes unterstützen.

Darüber hinaus sehen wir keinen Handlungsbedarf. Im Gegenteil, wir streben nach wie vor eine Reduktion der für das Fondsgeschäft typischen „Doppelaufsicht“ der Bewilligungsträger einerseits, deren Produkte andererseits, an. Ein möglichst weitgehender Verzicht auf die Genehmigung von einzelnen Kollektivanlageprodukten und die dadurch mögliche Angleichung an die Verhältnisse bei den strukturierten Produkte ist daher weiterhin ein Postulat der Fondsbranche, insbesondere im Rahmen der Arbeit der STAFI-Arbeitsgruppe „Förderung Produktionsstandort für schweizerische Anlagefonds“.

Wir möchten die Bewilligungspflicht für nicht bereits anderweitig beaufsichtigte Vertriebsträger beibehalten. Das Gütesiegel „EBK-Bewilligung“ wird von der Fondswirtschaft im Rahmen der Geschäftsbeziehung mit solchen Vertriebspartnern weiterhin sehr geschätzt. Denn dank der Vertriebsträgerbewilligung können Fondsleitungen und Vertreter ausländischer Fonds auf einfache Weise überprüfen, ob die von ihnen beauftragten Vertriebsträger noch über die erforderlichen Voraussetzungen verfügen, zumal ein unseriöser Vertrieb von Fonds mit Reputationsrisiken behaftet wäre.

Frage 3

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

Diese Frage ist mit einem klaren „Ja“ zu beantworten. Abgesehen von der Versicherungsvermittlung besteht nur bei den Kollektivanlagen ein ausserordentlich eng geknüpftes Regulierungsnetz, das – wie bereits erwähnt – nicht nur die Produktion und auch das Management, sondern darüber hinaus auch den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen umfasst. Im Sinne eines „level playing field“ würde es die SFA sehr begrüßen, wenn die Aufsichtsbehörde einen Weg weg von der nur auf kollektive Kapitalanlagen konzentrierten Optik hin zu einem massvollen produktneutralen und übergreifenden Approach einschlagen würde. Für die Umsetzung würden wir – wie bereits erwähnt – die in Ziff. 8.11. des Berichts vorgeschlagene vorläufige Schlussfolgerung, d.h. eine verstärkte Transparenz am „Point of Sale“, unterstützen.

Das Thema „Anreizsysteme und Interessenkonflikte“ stellt sich – wie im Diskussionspapier dargestellt wurde – für die ganze Finanzindustrie, zumal die unterschiedlichen produktespezifischen Vertriebsvergütungen unterschiedliche Anreize für die Beratung und den Vertrieb darstellen und dadurch – im worst case – eine negative „bias“ der Vertriebskanäle für Produkte mit den höchsten Margen erzeugen könnten. Wir haben daher immer die Auffassung vertreten, dass eine einseitige Fixierung nur auf Anlagefonds und kollektive Kapitalanlagen den Realitäten im Vertrieb von Finanzprodukten in allen Vertriebskanälen und dem allgemeinen Bedürfnis der Anlegerinnen und Anleger nach produkteunabhängiger Transparenz zu wenig Rechnung trägt, weshalb wir einen produkteunabhängigen Ansatz nur unterstützen können. Dabei ist allerdings dafür Sorge zu tragen, dass im Unterschied zu MiFID ein Ansatz gewählt wird, der den Vertriebskanälen keine übertrieben rigide und in der Praxis kaum erfüllbare Auskunftspflichten aufbürdet, welche über das Ziel hinausschiessen und nur zu mehr Bürokratie ohne konkreten Anlegernutzen führen.

Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA:

Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?

Ja. Versicherungsprodukte wie z.B. fondsgebundene Lebensversicherungen sind in erster Linie Anlageprodukte. Ein produkteunabhängiger Ansatz umfasst deshalb logischerweise auch Versicherungsprodukte umfasst. Auf europäischer Ebene unterstützt die Europäische Investmentvereinigung EFAMA diesen Ansatz ebenfalls. Die Ausklammerung von Versicherungsprodukten führt zu unerwünschten Wettbewerbsverzerrungen. Eine bessere Durchmischung von Finanzprodukten im Banken- und Versicherungssektor ist durchaus wünschenswert.

Frage 4

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

Der EBK-Bericht schlägt verschiedene mögliche Handlungsansätze zu Vertriebsfragen vor (siehe S. 77ff. des EBK-Berichts). Zu den einzelnen Varianten dürfen wir Folgendes festhalten:

Verzicht auf zusätzliche aufsichtsrechtliche Vorgaben mit ausschliesslichem Abstützen auf das Zivilrecht (unter Beachtung des Sonderprivatrechts in der Kollektivanlagengesetzgebung)?

Für die SFA kommt diese Variante allein schon deshalb nicht in Frage, weil damit die im Bereich der produkteneutralen Transparenz am „Point of Sale“ bestehende aufsichtsrechtliche, nicht ausnivellierte Regulierungsarchitektur unverändert weiterbestehen würde. Wie oben erwähnt, würden wir einen produkteunabhängigen Ansatz begrüssen. Zudem befriedigt ein ausschliessliches Abstützen auf das Zivilrecht aus den im EBK-Bericht S. 77 genannten Gründen nicht.

Aufsichtsrechtliche Durchsetzung zivilrechtlicher Vorgaben?

Auch diese Variante, die nicht wesentlich von der ersten Variante abweicht, lehnt die SFA ab. Da Gerichtsurteile sich nur auf einen spezifischen Sachverhalt beziehen können, würde sich ein allfälliger Nutzen in der Tat nur dort konkretisieren, wo ein zweifelsfrei verallgemeinerungsfähiges Urteil vorliegen würde, was sehr selten der Fall sein dürfte. Zudem sollten diese Fragen von der fachlich kompetenten Aufsichtsbehörde, und nicht von einem Zivilrichter behandelt werden, der allenfalls sporadisch mit solchen Fragestellungen konfrontiert wird.

Verbot von Vertriebsvergütungen?

Der EBK-Bericht (S.78f) enthält überzeugende Argumente gegen ein Verbot von Vertriebsvergütungen. Diesen Feststellungen können wir nur beipflichten, zumal die EBK insbesondere auch in ihren Jahresberichten immer wieder abgelehnt hat, als „Preisüberwacher“ tätig zu werden (vgl. etwa EBK-Jahresbericht 2004, S. 68).

Zusätzliche Transparenz-Vorgaben an Verträge und weitere Dokumente?

Keine Bemerkungen.

Produkttransparenz?

Die SFA lehnt eine noch weitergehende Produkttransparenz als überflüssig und nicht zielführend ab. Nicht nur ist die Transparenz beim Produkt „Anlagefonds“ bereits heute vorbildlich, eine weitere Transparenz auf Produktstufe würde mehr Verwirrung stiften als Nutzen, zumal der Produzent allenfalls innerhalb Bandbreiten, jedoch nie einzelfallbezogen über die Höhe der von ihm bezahlten Vertriebsentschädigungen Auskunft geben kann. Zudem könnte sich das beim Vertrieb insofern zu einem Wettbewerbsnachteil ausweiten, als in Europa und tendenziell auch in den USA eine Offenlegung der Kosten beim „Point of Sale“, und nicht mehr auf Stufe des Produzenten, vorgesehen ist.

Transparenz am „Point of Sale“?

Die SFA begrüsst die Lösung einer verstärkten Transparenz am „Point of Sale“. Siehe unten.

Organisationsvorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten?

Die Formulierung detaillierter Organisationsvorgaben für sämtliche Beaufichtigten zum Umgang mit Interessenkonflikten dürfte wohl kaum verhältnismässig sein. Auch diese Variante ist deshalb nach Meinung der SFA nicht weiter zu verfolgen. Gemäss den Verhaltensregeln für die Fondswirtschaft müssen zweckdienliche Massnahmen getroffen werden, um Interessenkonflikte zwischen den Vertriebsträgern und den Anlegern zu vermeiden, so dass allenfalls einzuhaltende Prinzipien formuliert werden können.

Vorläufige Schlussfolgerung: aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf hinsichtlich einer verstärkten Transparenz am „Point of Sale“

Nach Auffassung der SFA besteht nur aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf hinsichtlich einer verstärkten Transparenz am „Point of Sale“: Der Ansatz gemäss Ziff. 8.11 des Berichtes findet deshalb die volle Unterstützung der SFA. Dieser schlägt eine massvolle und pragmatische Regulierung in Form von produktneutralen Vorgaben vor.

Die SFA begrüsst es, dass auch aus Sicht der EBK nur ein beschränkter aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf besteht. Insbesondere wäre ein Verbot von Vertriebsvergütungen weder angezeigt noch verhältnismässig. Anzusetzen ist vielmehr, wie es die SFA im Fondsbereich schon immer gemacht hat, bei einer generellen Regelung einer Mindesttransparenz in bezug auf die vereinnahmten Vertriebsvergütungen, wobei wir ausdrücklich begrüssen, dass ein pragmatischer Weg über die „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ gewählt wird. Die SFA ist ebenfalls überzeugt, dass mit Vorgaben - wie sie in der Textbox Nr. 17 (S. 84 des EBK-Berichtes) umschrieben sind - eine für die Vertriebskanäle zumutbare und für die Anlegerinnen und Anleger nachvollziehbare, produktneutrale Lösung am „Point of Sale“ erreicht würde, welche zudem pragmatischer umzusetzen wäre als die einschlägigen MiFID-Regeln in der EU.

Aus Anbietersicht vertreten wir die Auffassung, dass diese differenzierte und für unsere Vertriebspartner pragmatische Regelung tragbar ist und auch den zivilrechtlichen Vorgaben entspricht. Dabei gehen wir davon aus, dass damit keine zusätzlichen Verpflichtungen für die Fondsanbieter verbunden sind. Es scheint uns wichtig, eine Lösung zu finden, die für die Anleger und Anbieter ausreichend Rechtssicherheit bietet und nicht von allfälligen Gerichtsentscheiden abhängt, die allenfalls rückwirkend Konsequenzen haben können.

Mit Interesse haben wir zudem die Idee der EBK zur Kenntnis genommen, dass bei einer Annahme der „EBK-Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ eine zusätzliche Transparenz auf Stufe Produkt hinsichtlich der Aufschlüsselung der Verwaltungskommissionen nicht mehr zwingend wäre und deshalb auf die - bislang aufgeschobene - Inkraftsetzung der SFA-Transparenzrichtlinie definitiv verzichtet werden könnte. Gerne werden wir diese Idee aufnehmen, intern diskutieren und bei separater Gelegenheit mit Ihnen bzw. der FINMA erörtern.

Sodann gestatten wir uns die Bemerkung, dass wir - auch wenn wir dafür Verständnis haben, dass die EBK nicht zu zivilrechtlichen Auslegungsfragen Stellung nehmen will - im Bericht eine Aussage zur wichtigen Frage vermissen, ob Retrozessionen an externe Vermögensverwalter mit Vertriebsentschädigungen gleichgesetzt werden dürfen.

Wir weisen darauf hin, dass die Offenlegung von Retrozessionen nichts an unserer Auffassung ändert, dass mangels anderweitiger Vereinbarung mit dem Kunden die Vertriebsentschädigungen dem „Point of Sale“ zustehen und nicht dem Anleger.

Hinweise zu einzelnen Formulierungen im Bericht „Vertriebsvergütungen“

Zum Abschluss erlauben wir uns noch zwei kleine Bemerkungen zum Text des Berichtes. Es geht dabei insbesondere um Textstellen, bei denen wir eine andere Sicht der Dinge haben als von Ihnen dargestellt.

Seite 37 unten

Die Aussage, dass das Fondsgeschäft mit institutionellen Anlegern (z.B. Pensionskassen) anderen Bedingungen unterliegt und Vertriebsvergütungen hier nicht üblich sind, da für Institutionelle in der Regel keine Vertriebsleistungen von Dritten erbracht werden, ist in dieser Form nach unserer Beurteilung nicht richtig. Auch bei institutionellen Fonds (wie auch bei

Anlagestiftungen) sind Vertriebsentschädigungen üblich. Hingegen ist die Offenlegung heute Praxis und je nach Leistungen und Verhandlungsergebnis werden diese teilweise an den Kunden weitergegeben. Im Mandatsgeschäft werden diese ebenfalls gesondert behandelt. Auch bei Drittprodukten ist dies üblich, da nicht alle Drittprodukte institutionelle Tranchen kennen.

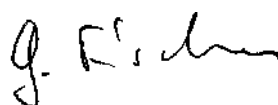
Seite 55 Mitte

Der Vertriebsträger erhebt eine Ausgabe- und Rücknahmekommission, er erhält sie nicht.

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

mit freundlichen Grüßen

SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA



Dr. G. Fischer
Präsident



Dr. M. Den Otter
Geschäftsführer