

Swisscanto Asset Management AG



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

www.swisscanto.ch

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

Nur in elektronischer Form versandt

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

Zürich, 7. November 2008

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.

Grundsätzlich teilen wir die Konklusionen in Ihrem Bericht und begrüßen die dort gemachten fundierten Erläuterungen, welche die Thematik sowohl aus aufsichtsrechtlicher als auch aus geschäftlicher Sicht korrekt abbilden, ausdrücklich.

Nachfolgend gestatten wir uns, einige für Swisscanto wichtige Aspekte besonders hervorzuheben:

1. Wir teilen die Auffassung der EBK, dass bezüglich der Frage der Vertriebsentschädigungen bei Fonds das Sonderprivatrecht des KAG gelte und dass es aufgrund dieses Sonderprivatrechts und des Aufsichtsrechts des KAG nach wie vor unzulässig wäre, wenn Vertriebsträger Bestandespflegekommissionen an einen Endkunden

weitergeben würden, welche die Anteile ihrerseits nicht i.S. der Destinatärtheorie für Dritte halten würden.

2. Im Weiteren erachten wir den Hinweis der EBK als sehr wichtig, dass es dem Anleger klar sei, dass die Fondsleitung einen Teil der Verwaltungskommission verwende, um den Vertrieb zu entschädigen, da dies ja explizit in Fondsvertrag, Prospekt und vereinfachten Prospekt offen gelegt werde, welche anerkanntermassen Zeichnungsgrundlage bilden. Insbesondere basiert das Swisscanto Modell, einem Gemeinschaftswerk der Kantonalbanken, darauf, dass die Produktion gemeinsam erfolgt und die Leistungen der Vertriebsträger über Vertriebsentschädigungen abgegolten werden. Dieses arbeitsteilige Modell kommt im Markt auch beim Vertrieb von Drittprodukten zur Anwendung.
3. Für Swisscanto sehr wichtig ist, die auf dem KAG basierende Klarstellung der EBK als Aufsichtsbehörde, dass der Vertriebsträger eine **genuine Leistung** erbringe, die gesondert stehe von anderen Leistungen, die er unter einem anderweitigen Vertragsverhältnis (Bsp. Auftrag) seinen Kunden gegenüber erbringe [was gegen die Ablieferungspflicht spricht, da kein innerer Zusammenhang i.S.v. OR 400 Abs. 1 zur Leistung gegenüber dem Kunden besteht].
4. Richtigerweise weist die EBK auch darauf hin, dass die Bejahung einer weitergehenden Ablieferungspflicht des Vertriebsträgers im Fondsbereich schwere und falsche Konsequenzen hätte: Letztendlich würde so z.B. die Bank als Vertriebsträger Entschädigungen erhalten, welche sie übers "Kreuz (Kunden/Fondsleitung)" je aus Auftragsrecht abliefern müsste, ohne für Ihre Dienstleistungen entschädigt zu werden (S. 65). Gleichzeitig würde dies letztendlich zu einem Abschied vom heutigen Modell der ‚**open Architecture**‘ hin zu einer Rückkehr zur ‚**closed Architecture**‘ führen, bei welchem wieder vermehrt ‚inhouse‘ Produkte eingesetzt würden und keine externen Vertriebsvergütungen mehr gezahlt würden. Vor der Verbreitung von Vertriebsentschädigungen anfangs der 90er-Jahre konnte es einem Anleger durchaus passieren, dass seine Bank den Kauf eines Drittfonds verweigert hat, weil sie dafür nicht eingerichtet war. Ohne die Entschädigung des Vertriebsaufwandes fehlte auch die wirtschaftliche Grundlage für die Banken, die Vorkehrungen zu treffen um ihren Kunden auch Drittfonds anbieten zu können. Die Bevorzugung von vertikal integrierten Geschäftsmodellen, in denen die Produktion Teil des Vertriebes bildet, wäre gegen alle internationalen Entwicklungen, und würde Kundeninteressen an einer möglichst guten Beratung und Produktauswahl beeinträchtigen.
5. Begrüsst werden die Ausführungen der EBK auch hinsichtlich eines ausreichenden Informationsbedarfs am **Point of Sales** und nicht primär entsprechende weitergehende Regelungen auf Produkteebene (u.a. Konklusionen in Ziffer 8.11). Insbesondere ist unseres Erachtens wichtig, dass diese Informationen produkteunabhängig erfolgen, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Es liegt auch im Interesse des Kunden, die notwendigen Informationen bei seinem Berater zu erhalten. Dieses Bedürfnis besteht unabhängig von der Produktart, sind doch die verschiedenen Produkte teilweise Substitute.

Gerne nehmen wir im Weiteren Stellung zu einzelnen Fragen in Ihrem Bericht, wobei wir uns auf die in diesem Zusammenhang relevanten Geschäftsfelder von Swisscanto als Fondslieferant und Asset Manager mit weitgehend institutioneller Kundschaft beschränken. Aufgrund der bestehenden engen Interaktion mit der SFA sind unsere Anliegen bereits in die Stellungnahme dieses Verbandes eingeflossen. Deshalb unterstützen wir auch die Stellungnahme der SFA im Rahmen dieser Anhörung. Nachfolgend können wir uns im Wesentlichen auf dessen Ausführungen anlehnen, möchten diese aber auch als Swisscanto hervorheben.

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“. Die EBK stellt daher auch zu Recht fest, dass zum Thema „hauseigene Fonds versus offene Fondsarchitektur“ diesbezüglich kein regulatorischer Handlungsbedarf besteht. In diesem Zusammenhang ist auch hervorzuheben, dass bereits jetzt sowohl die Fondsleitungen als auch die Vertriebssträger die notwendigen Vorkehrungen treffen bzw. auferlegen müssen, um sicherzustellen, dass mit zweckdienlichen Massnahmen allfällige Interessenkonflikte zwischen den Vertriebssträgern und den Anlegern im zumutbaren Rahmen vermieden oder offen gelegt werden.

Aus Anbietersicht wesentliche Feststellungen finden sich im Abschnitt „Vergütung des Vertriebs durch den Anbieter“ (S. 55 des Berichtes). Diese Darstellung ist nach Beurteilung von Swisscanto korrekt und widerspiegelt die Realität im Verhältnis Anbieter-Vertriebspartner.

Ausserdem deckt sich Ihre Feststellung, wonach der Vertrieb von Strukturierten Produkten höher vergütet wird als der Verkauf von Aktienfonds (S. 57 des Berichts) mit der Auffassung von Swisscanto, was die Notwendigkeit des von uns unterstützten regulatorischen Handlungsbedarfs gemäss Ziff. 8.11 unterstreicht.

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 des FINMAG Art. 5 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. Es sollte jedoch ein pragmatischer regulatorischer Ansatz generell für alle Finanzprodukte, **eine produkteneutrale Transparenz am „Point of Sale“**, hergestellt werden. Daher ist der von Ihnen vorgeschlagene Ansatz in Ziff. 8.11 des Berichts zu unterstützen.

Darüber hinaus sehen wir keinen regulatorischen Handlungsbedarf. Im Gegenteil dazu ist u.E. nach wie vor eine Reduktion der für das Fondsgeschäft typischen „Doppelaufsicht“ der Bewilligungsträger einerseits und deren Produkte andererseits, anzustreben. Ein möglichst weitgehender Verzicht auf die Genehmigung von einzelnen Kollektivanlageprodukten und die dadurch mögliche Angleichung an die ebenfalls rudimentär im KAG verankerten Strukturierten Produkte ist daher weiterhin ein wichtiges Postulat der Fondsanbieter. Positiv beurteilen wir die bestehenden Regulierungen für Vertriebssträger von Fondsprodukten, welche letztendlich in adäquater Form dem Kundenschutz dienen.

Frage 3

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

Dieser Punkt ist unseres Erachtens sowohl aus Sicht der Kunden als auch aus Sicht als regulierter Produkthanbieter, der eine Gleichbehandlung der Produkte als notwendige Grundlage der ‚Fairness‘ und auch als sachgerecht betrachtet, zentral. Diese Frage ist deshalb mit einem klaren „Ja“ zu beantworten. Abgesehen von der Versicherungsvermittlung besteht zurzeit 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 Swisscanto sehr begrüßen, wenn die Aufsichtsbehörde einen Weg weg von der nur auf kollektive Kapitalanlagen konzentrierten Optik hin zu einem pragmatischen, produktneutralen und übergreifenden Regelwerk 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 erachten daher eine einseitige Fixierung nur auf Anlagefonds und kollektive Kapitalanlagen als nicht sachgerecht und aus Sicht der Kunden nicht ausreichend zielführend. Angesichts der Realitäten im Vertrieb von Finanzprodukten in allen Vertriebskanälen wird dabei den allgemeinen Bedürfnissen der Kunden nach produkteunabhängiger sinnvoller Transparenz zu wenig Rechnung getragen. Dabei ist allerdings dafür Sorge zu tragen, dass im Unterschied zu MiFID auch bei Retailkunden ein Ansatz gewählt wird, der den Vertriebskanälen keine übertrieben rigide und in der Praxis kaum erfüllbare Auskunftspflichten aufbürdet, womit die Retailkunden mit Informationen überhäuft werden, welche sie selber nicht mehr nutzvoll verwenden können.

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. Auf europäischer Ebene unterstützt die Europäische Investmentvereinigung EFAMA diesen Ansatz ebenfalls. Die Ausklammerung von Versicherungsprodukten führt zu unerwünschten Wettbewerbsverzerrungen.

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)?

Nein, da dies dem produkteunabhängigen Ansatz, den wir als richtig und notwendig erachten, entgegensteht. Zudem befriedigt ein ausschliessliches Abstützen auf das Zivilrecht aus den im EBK-Bericht S. 77 genannten Gründen nicht.

Aufsichtsrechtliche Durchsetzung zivilrechtlicher Vorgaben?

Basierend auf dem in der Schweiz bestehenden Rechtssystem (Grundsätzliche Trennung zivilrechtlicher und aufsichtsrechtlicher Instanzen bzw. Prozesse) ist dies abzulehnen. Zudem ermöglicht der zivilprozessuale Weg und entsprechende zivile Gerichtsurteile die notwendige Einzelfallbeurteilung, was im fraglichen Bereich u.E. aufsichtsrechtlich nicht sinnvoll umsetzbar wäre.

Verbot von Vertriebsvergütungen?

Der EBK-Bericht (S.78f) enthält überzeugende Argumente gegen ein Verbot von Vertriebsvergütungen. Diesen Feststellungen können wir als Produkteanbieter, welcher den Vertriebsträgern Auflagen auferlegt, nur entschieden 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?

Swisscanto lehnt eine noch weitergehende Produkttransparenz als überflüssig und nicht zielführend ab. Vielmehr wird hier auf die Ausführungen zur aus unserer Sicht notwendigen ausreichenden Informationspflicht am Point of Sales verwiesen.

Transparenz am „Point of Sale“?

Dieser Ansatz nach einer verstärkten Transparenz am „Point of Sale“ wird begrüsst.

Organisationsvorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten?

Die Formulierung nach detaillierten Organisationsvorgaben für sämtliche Beaufichtigten bezüglich des Umgangs mit Interessenkonflikten dürfte – sofern sie griffig ausgestaltet sein soll - wohl kaum verhältnismässig sein und erschwert den sinnvollen Grundsatz der Berücksichtigung einer ‚zweckmässigen Organisation‘, welche im Einzelfall deutlich voneinander abweichen kann. Diese Variante ist deshalb nach Meinung von Swisscanto nicht weiter zu verfolgen, allenfalls liessen sich einzuhaltende Prinzipien formulieren.

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

Nach Auffassung von Swisscanto besteht **nur aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf hinsichtlich einer verstärkten Transparenz am „Point of Sale“ auf produkteunabhängige Weise**. Der Ansatz gemäss Ziff. 8.11 des Berichtes nach einer massvollen und pragmatischen Regulierung in Form von produktneutralen Vorgaben findet deshalb die volle Unterstützung von Swisscanto.

Swisscanto begrüsst zudem, 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 bei einer generellen Regelung einer Mindesttransparenz in Bezug auf die vereinnahmten Vertriebsvergütungen. Swisscanto ist 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 Kunden nachvollziehbare, produktneutrale Lösung am „Point of Sale“ erreicht werden kann, welche zudem pragmatischer umzusetzen wäre als die einschlägigen MiFID-Regeln in der EU für Retailkunden.

Als Fondsanbieter vertreten wir die Auffassung, dass dieser differenzierte und pragmatische Regelungsansatz für unsere Vertriebspartner tragbar sein müsste und auch mit zivilrechtlichen Regelungen im Einklang steht.

Als Produkteanbieter begrüssen wir zudem die Feststellung der EBK, 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. Dies insbesondere auch darum, da unseres Erachtens nur eine pragmatische Transparenzregelung an der Schnittstelle zum Kunden zielführend und ausreichend sein kann.

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

mit freundlichen Grüssen

Swisscanto Asset Management AG

Dr. Gérard Fischer
Präsident Verwaltung

Markus Erb
General Counsel