

foreign banks . in switzerland .

Herren
Dr. Oliver Zibung und Serge Husmann
Eidg. Bankenkommission
Schwanengasse 12
3001 Bern

Via Email

Zürich, 11. November 2008

Stellungnahmen zu Ihren Vernehmlassungen

Sehr geehrte Herren

gerne stellen wir Ihnen in der Beilage unsere Stellungnahmen zu folgenden Vernehmlassungen:

- EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"
- EBK-Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung

Wir danken Ihnen für die Verlängerung der Eingabefrist, die Sie uns gewährt haben.

Wir haben die Stellungnahmen mit der Unterstützung von Mitarbeitern unserer Mitgliedsbanken ausgearbeitet. Wir danken für die Aufmerksamkeit, die Sie diesen Texten schenken.

Mit freundlichen Grüssen

VERBAND DER AUSLANDSBANKEN IN DER SCHWEIZ



Dr. Martin Maurer
Geschäftsführer



Raoul Würgler
stv. Geschäftsführer

AFBS Comments Anreizsysteme und Interessenkonflikte
AFBS Comments Eckwerte der Vermögensverwaltung

Stellungnahme zum EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"

1. Allgemeine Würdigung

Unser Verband begrüsst die klare und ausgewogene Formulierung des Berichts. Dieser ist bemüht, Antworten auf Fragen zu finden, die aufgrund ihrer Komplexität den Reflex nach Verboten auslösen könnten.

Wir teilen die Ansicht, dass das gleichzeitige Vorhandensein von asymmetrischer Information und Interessenskonflikte zu Verhaltensweisen führt, welche Anlegerinnen und Anleger benachteiligen können. Wir stimmen der Folgerung zu, dass Transparenz alleine den Konflikt nicht lösen kann; Such- und Informationskosten sind für Kleinanlegerinnen und -anleger zu hoch. Ebenfalls teilen wir die Ansicht, dass Anreizsysteme ein zweischneidiges Schwert sind: Zwar sind sie betriebswirtschaftlich effizient, um Trittbrettfahrerverhalten zu verhindern, doch führen sie zu einem Interessenskonflikt im Vertrieb.

2. Praktische Bedeutung von Anreizsystemen und Interessenskonflikten

Anreizsysteme sind im Vertrieb unerlässlich, und dadurch werden Interessenskonflikte generiert. Wir stellen fest, dass drei Aspekte einen adversen Einfluss auf den Nexus Anreizsystem-Interessenskonflikte haben:

- **Term Sheet / Simplified Prospectus:** Die Term Sheets enthalten zwar alle notwendigen Informationen, doch ist ihr Inhalt (gemäss der Liste der Schweiz. Bankiervereinigung, von der EBK als Mindeststandard anerkannt) komplex, lang und oft unübersichtlich. Es handelt sich hier um eine Maximallösung, die die Verständlichkeit beeinträchtigt. Auch der Zusammenhang zwischen Qualität/Risiko des Produkts und der Vertriebsvergütung erscheint nur selten derart, dass allfällige Interessenkonflikte ersichtlich werden. Dabei ist unbestritten, dass Interessenkonflikte bestehen. Ebenso unbestritten ist, dass die Aufklärung oft an der selektiven Wahrnehmung des Anlegers scheitert (wahrnehmen, was die eigene Meinung stärkt, ignorieren, was ihr widerspricht).

Es ist möglich, dass allgemeinverbindliche Minimalanforderungen an die offenzulegende Information und deren Darstellung einen Beitrag zu mehr Transparenz leisten.

- **Kompensationsstruktur:** Die Kompensationsstruktur begründet den Interessenskonflikt. Insbesondere wenn der einzelne Vertreter im Voraus seine Beteiligung an einem Verkauf kennt, ist die Anreizstruktur gegen die Interessen des Kunden verzerrt. Kompensationsmodelle, welche auf erzieltm Gesamtumsatz basieren und deren Umfang rückwirkend bestimmt wird, können diesen Anreiz und den damit einhergehenden Interessenkonflikt mindern.
- **Sanktionen:** Zweifellos beeinflusst das Sanktionssystem den Interessenskonflikt. Heute besteht die zivilrechtliche Sanktion der Rückerstattung; sie hat gerade im Zusammenhang mit den Vertriebsvergütungen Bedeutung erlangt. Offen bleibt, ob die Hürden einer zivilrechtlichen Auseinandersetzung für die Kunden als zu hoch veranschlagt wird. Dann wäre das Instrument als "checks and balance" wenig wirksam. Die Banken trifft zudem die Sanktion der EBK im Rahmen des Gewährsartikels. Diese aufsichtsrechtliche Sanktion fällt im nicht-regulierten Segment des Marktes weg, was die Anreizstruktur verfälscht.

3. Aufsichtsrechtlicher Gestaltungsbereich

Wir sind einig mit der EBK, dass Aufsichtsrecht nicht in Belange der Preisüberwachung oder des Wettbewerbsrechts eingreifen sollte. Ebenso ist eine klare Grenze zum Zivilrecht zu ziehen. Ob die Anlegerinformation inskünftig zu den Aufgaben der FINMA gehört – ähnlich anderer Aufsichtsbehörden – ist eine Grundsatzfrage, deren Beantwortung über das hier zur Diskussion stehende Thema hinausgeht. Es wäre sicher interessant, die Erfahrungen in Grossbritannien zu analysieren.

Falls die EBK – oder später die FINMA – im Bereich der Vertriebsvergütungen einen aufsichtsrechtlichen Handlungsbedarf ausmacht, sollte sie beachten, dass eine Veränderung der Kette Kunde-Vertreiber-Produzent die Vertriebsmodelle beeinflusst. Insbesondere besteht die Gefahr, den Vertrieb von Drittprodukten über offene Plattformen zu benachteiligen gegenüber dem Vertrieb konzerneigener Produkte. Es ist unbefriedigend, eine (sehr wahrscheinlich weiterhin unzureichende) Regulierung zur Offenlegung der Vertriebsvergütungen einzuführen, die Anleger durch ihre Auswirkungen auf die Markt- und Preisstruktur benachteiligt.

Die Diskussionen um die Vertriebsvergütung und ihre regulatorische Behandlung fanden in der Schweiz und der EU gleichzeitig statt. Auch in der EU (CESR und nationale Behörden) suchen die Aufsichtsbehörden Wege zur Regulierung von Offenlegung und Ausgestaltung der Vertriebsvergütungen, die Interessenkonflikte ausschliessen. Wir stellen fest, dass kein EU-Land zu einer befriedigenden Lösung gekommen ist. Es ist also nicht möglich, eine bestehende Regulierung zu übernehmen.

3. Point-of-Sale

Wir unterstützen die Forderung der Eidg. Bankenkommission, die Offenlegung und Informationspflicht am Verkaufspunkt aufzuhängen. Dort entsteht der Interessenskonflikt, und dort kann er zumindest verringert werden. Allerdings weisen wir darauf hin, dass für die Aufsichtsbehörde daraus die Pflicht erwächst, den Point-of-Sale zu überwachen. Unter der jetzigen Ausgestaltung muss die zivilrechtliche Vertragspflicht genügen, Kundeninteressen zu schützen. Wir befürchten, dass den Banken als überwachte Institute faktisch die Kontrolle der nicht beaufsichtigten Finanzintermediäre auferlegt wird. Dies kann durch Haftungsklagen, aber auch durch aufsichtsrechtliche Verpflichtungen geschehen. Falls sich die EBK für die Offenlegungspflicht am Point-of-Sale ausspricht, darf sie der Bank – wo diese Prinzipal ist – nicht Überwachungsfunktionen auferlegen. Die Bank als Agent hingegen muss die entsprechenden Regeln umsetzen (handelt sie doch als Point-of-Sale).

4. Handlungsbedarf

Aus dem Gesagten ergibt sich eine grundsätzliche Übereinstimmung mit den in Textbox 17 zusammengefassten Grundsätzen, welche auch Eingang in den Rundschreibenentwurf Eckwerte der Vermögensverwaltung fanden. Unsere Vorbehalte gegenüber einer Offenlegung von Bandbreite *und* Berechnung der Vergütungen (anstelle von Bandbreite *oder* Berechnungsverfahren) legen wir in unseren Kommentaren zum Rundschreibenentwurf dar. Wir stimmen der Einschätzung bei, dass die in der Textbox aufgeführten Punkte den durch MiFID geforderten Regelungen in der EU entsprechen.

EBK Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung

1. Kommentare zum Inhalt

Der Verband der Auslandsbanken in der Schweiz (VAS) ist mit dem Entwurf der Eidg. Bankenkommission für ein Rundschreiben Eckwerte der Vermögensverwaltung einverstanden. Für Banken und Finanzintermediäre mit ausländischem Hauptaktionär und internationaler Kundschaft ist eine den internationalen regulatorischen Standards – insbesondere MiFID – ebenbürtige Regulierung von Interesse.

Ungewöhnlich erscheint allerdings das gewählte Vorgehen, Minimalstandards für Minimalstandards zu schaffen. Andere Wege wären möglich: die Anforderungen könnten in einem EBK-Bulletin oder einem EBK-Bericht definiert sein. Mit dem gewählten Vorgehen reizt die EBK das geltende aufsichtsrechtliche System aus, welches einen Grossteil der Vermögensverwalter nur einer indirekten aufsichtsrechtlichen Behandlung unterstellt. Wir greifen diesen Punkt am Schluss unserer Stellungnahme auf.

Die einzelnen Randziffern haben wir im Rahmen einer Arbeitsgruppe der Schweiz. Bankiervereinigung vertieft diskutiert. Unsere Anliegen sind dort eingeflossen und wir unterstützen die in deren Stellungnahme enthaltenen Kommentare zum Inhalt vollumfänglich. Jedoch möchten wir Punkte hervorheben, welche für die Auslandsbanken von besonderer Bedeutung sind.

Rz 9: Inhalt des Vertrages

Diese Randziffer regelt Aspekte, die nicht in den Vermögensverwaltungsvertrag gehören. Es ist zwar Pflicht des Vermögensverwalters, mit dem Kunden die Anlagepolitik zu besprechen, die Rechenschaftsablage zu erläutern, die (in einem inneren Zusammenhang stehenden) Entschädigungen offenzulegen und die Gespräche zu dokumentieren. Es ist jedoch nicht zweckmässig, diese Anforderungen im Vermögensverwaltungsvertrag aufzuführen.

Wir schlagen vor, in RZ 9 die Punkte c-e zu streichen und an ihrer Stelle eine allgemeine Informations- und Rechenschaftspflicht einzuführen.

Rz 31: Information für Vergütungen

Die Randziffer verpflichtet den Vermögensverwalter, seine Kunden zu informieren "über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der ... möglichen Leistungen Dritter." Analog zu den MiFID Anforderungen sollte die Regulierung offenlassen, ob Parameter *oder* Bandbreiten offenzulegen sind. Es ist nicht in allen Fällen möglich, beide Daten mit ausreichender Präzision offenzulegen. Oft kann die Bandbreite einer Vergütung nur mit unverhältnismässigem grossem Aufwand im Voraus errechnet werden.

Wir schlagen deshalb vor, die Rz wie folgt zu formulieren: "Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter oder die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter."

Ziel der Offenlegung ist es, Kundinnen und Kunden mit aussagekräftigen und korrekten Angaben einen informierten Kaufentscheid zu ermöglichen. Je nach Vertriebs- und Vergütungssystem ist es nicht möglich, derartige Angaben zur Verfügung zu stellen. Die regulatorischen Vorgaben zur Offenlegung sind derart zu formulieren, dass sie die Vielzahl unterschiedlicher Vergütungsmodelle abdecken. Neben einer im Voraus definierten volumenabhängigen Vergütung gibt es Modelle, die Vergütung erst nach Ablauf einer bestimmten Periode auf Grund der getätigten Umsätze oder einer anderen betriebswirtschaftlichen Grösse bestimmen. In anderen Fällen wird die Vergütung nach einem konzernweit anwendbaren Modell einer ganzen Geschäftseinheit auf Grund dessen Gesamtumsatz zugewiesen; die Geschäftseinheit teilt diesen Betrag auf die einzelnen Mitarbeiter auf. Unter solchen Bedingungen

ist es nicht möglich, die Bandbreite der Vergütung im Voraus offenzulegen, da diese Angabe entweder falsch (wenn am Jahresende eine Grösse resultiert, welche ausserhalb der erwarteten oder der in der Vergangenheit erzielten Bandbreite liegt) oder nicht aussagekräftig (wenn sehr weite Bandbreiten kommuniziert werden). Es ist dann zweckmässig und ehrlich, nicht eine Bandbreite, sondern das anwendbare Berechnungsmodell offenzulegen. Es ist auch nicht dienlich, historische Angaben offenzulegen, da das Ergebnis eines Jahres von Vorjahren erheblich abweichen kann.

Die oben erwähnten Vergütungsmodelle, welche in international tätigen Banken häufig angewendet werden, haben den Vorteil, dass sie den Interessenkonflikt entschärfen. Denn der Vermögensverwalter kann die ihm zukommende Vergütung nicht schon im Voraus aufgrund der Anzahl vertriebener Produkteinheiten errechnen. Es ist wohl aus diesem Grund, dass MiFID die Offenlegungspflicht nicht auf Bandbreiten beschränkt.

In den dem EBK-Bericht zugrunde liegenden Bankbefragungen scheinen derartige Vergütungsmodelle nicht zur Sprache gekommen zu sein. Für zahlreiche Auslandsbanken sind sie jedoch sehr wichtig. Wir bedauern, dass einige Juristinnen und Juristen in der Öffentlichkeit alleine die Offenlegung einer Bandbreite als Lösung des Interessenskonflikts anpreisen, ohne die betriebswirtschaftliche Durchsetzbarkeit und mikroökonomische Wünschbarkeit dieser Forderung zu thematisieren, geschweige denn, zu analysieren.

Rz 33: Kontrolle und Sanktionen

Das Rundschreiben verlangt, Verfahren zur Kontrolle und Sanktionierung von nicht von der EBK beaufsichtigten Vermögensverwaltern einzuführen. Damit bringt es zwar formal eine Gleichbehandlung aller Vermögensverwalter, verschlechtert jedoch die Position der überwachten Vermögensverwalter:

Nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter werden sich darauf berufen, dem FINMA-Regelwerk zu unterstehen. Damit gewinnen sie einen Reputationsvorteil ohne die damit einhergehenden Kosten tragen zu müssen. Denn eine Kontrolle, ob diese Vermögensverwalter den Vorgaben auch genügen, findet weder durch eine Prüfungspflicht noch durch Sanktionen statt.

Um die Gleichbehandlung der unterschiedlichen Kategorien Vermögensverwalter sicherzustellen, ist Rz 33 durch eine Prüfpflicht zu ergänzen. Die Prüfung ist durch eine Gesellschaft vorzunehmen, die die Standards und Praxis der Bankenrevision anwendet.

Wir schlagen vor, Rz 33 wie folgt zu ergänzen: "... Diese Verfahren werden durch einen externen Prüfer, der über die notwendige Kenntnis des Vermögensverwaltungsgeschäftes und der Verhaltensregeln verfügt, umgesetzt. Die SRO ist verpflichtet, die Einhaltung der Prüfpflicht zu überwachen. Finanzdienstleister, welche die Prüfung nicht ordnungsgemäss vornehmen lassen, werden ausgeschlossen."

Auch Sanktionen sind vorzusehen. Denkbar wäre, dass die SRO jene Vermögensverwalter, welche sich gemäss des Audits nicht an die Vorgaben halten, auf der Homepage anführt. Dies würde das Problem der asymmetrischen Information verringern, von dem sowohl Kunden als auch Depotbanken betroffen sind.

Rz 34: Schlussbestimmungen

Doppelspurigkeiten sind zu vermeiden. Die Schlussbestimmungen sehen vor, dass die Schweiz. Bankiervereinigung ihre Selbstregulierung zur Vermögensverwaltung an das Rundschreiben anpasst. Die Selbstregulierung ist als Mindeststandard im Anhang zum EBK-RS 04/2 angeführt und wird im Rahmen der ordentlichen Revision geprüft. Bei der Definition des Anwendungsbereichs des vorliegenden Rundschreibens ist darauf zu achten, dass bereits unterstellte Vermögensverwalter (insbesondere Banken) nicht einer doppelten Aufsicht unterstehen.

2. Grenzen der indirekten Regulierung

Wie schon eingangs erwähnt, erachten wir die von der EBK gewählte Form als ungewöhnlich. Die EBK scheint die unabhängigen Vermögensverwalter im Bereich der Verhaltensregeln regulatorisch zu erfassen, ohne sie aber überwachen zu wollen. Es ist zu befürchten, dass die Depotbanken weitere Überwachungsfunktionen wahrnehmen müssen, um ihr zivilrechtliches Risiko einzuschränken. Der Bank kommt jedoch keine Aufsichtsfunktion zu.

Da eine derartige indirekte Aufsicht der Vermögensverwalter wohl auch aus internationaler Sicht kaum Bestand haben kann, führt wohl kein Weg an der Definition eines sämtliche Finanzintermediäre umfassenden Aufsichtsrahmens vorbei.

Das gegenwärtige Flickwerk – teilweise Unterstellung unter das Kollektivanlagengesetz, mögliche Unterstellung als Effektenhändler unter das Börsengesetz, Überwachung durch eine Selbstregulierungsorganisation im Bereich der Geldwäschereibekämpfung und nun des Verhaltens in der Vermögensverwaltung – schafft mehr Verwirrung als er Probleme löst. Es ist hier der falsche Ort, mögliche Modelle zu diskutieren. Wir hoffen aber, dass mit der FINMA der Weg geebnet wird, diese Frage unter Bezug der unabhängigen Vermögensverwalter anzugehen.