



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Eckwerte zur Vermögensverwaltung

Bericht der EBK

September 2008



Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	3
Übersicht	3
1 Hintergrund des Rundschreibens	5
1.1 Die Verhaltensregeln der Branchenorganisationen in der Vermögensverwaltung	5
1.2 Die unabhängigen Vermögensverwalter und ihre qualifizierten Kunden	5
1.3 Die Inhaber einer Bewilligung gemäss KAG.....	6
1.4 Reaktion der EBK	7
1.5 Geltungsbereich der Eckwerte.....	7
2 Kommentar zu den verschiedenen Punkten, die durch die Verhaltensregeln abzudecken sind.....	8
2.1 Form des Vermögensverwaltungsvertrags.....	8
2.2 Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags	8
2.3 Treuepflicht des Vermögensverwalters	9
2.4 Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters	10
2.5 Informationspflicht des Vermögensverwalters.....	12
2.6 Entschädigung des Vermögensverwalters	13
2.7 Kontrolle und Sanktionen.....	15



Abkürzungsverzeichnis

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

Übersicht

Das Rundschreiben der Eidgenössischen Bankenkommission „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ definiert die Eckwerte, welche die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) als Massstab anwendet, wenn Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennen lassen wollen. Die Eckwerte bilden also eine Art „Mindeststandard für Mindeststandards“.

Personen, die einen schriftlichen Vertrag mit einem unabhängigen Vermögensverwalter abgeschlossen haben, der den von der EBK als Mindeststandards anerkannten Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, gelten als „qualifizierte Anleger“ im Sinne des Kollektivanlagengesetzes (Art. 10 Abs. 3 KAG und Art. 6 Abs. 2 KKV)¹. Die EBK kann kollektive Kapitalanlagen von bestimmten Vorschriften des

¹ Der Vermögensverwalter muss selbstverständlich einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen oder direkt der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei unterstellt sein (Art. 6 Abs. 2 Bst. a KKV). Der Vermögensverwaltungsvertrag, den der Vermögensverwalter mit seinem Kunden abschliesst, muss die Verhaltensregeln der Branchenorganisation erfüllen, welcher der Vermögensverwalter angeschlossen ist (Art. 6 Abs. 2 Bst. c KKV).



KAG befreien, soweit sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird (Art. 10 Abs. 5 KAG). Zudem dürfen Kollektivanlagen „qualifizierten Anlegern“ angeboten werden, ohne dass dies als öffentliche Werbung gilt und bewilligungspflichtig wird (Art. 3 KAG, Art. 3 KKV).

Die Vermögensverwalter sind in verschiedenen Branchenorganisationen organisiert. Die EBK will nicht einer davon ein Exklusivrecht gewähren, indem sie nur ihre Verhaltensregeln als Mindeststandard anerkennt. Sie ist vielmehr offen, unterschiedliche Regelwerke als Mindeststandard anzuerkennen. Um aber eine minimale Gleichwertigkeit dieser Regelwerke zu gewährleisten, legt die EBK im Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ die Eckwerte fest, welche die betreffenden Verhaltensregeln mindestens konkretisieren müssen. Sie gibt damit die für eine Anerkennung erforderliche inhaltliche Richtung an.

In der Schweiz sind die Banken die wichtigsten Vermögensverwalter. Damit die Selbstregulierung der Banken im Bereich der Vermögensverwaltung in allen Punkten den Anforderungen entspricht, die an unabhängige Vermögensverwalter gestellt werden, wurde die Schweizerische Bankiervereinigung aufgefordert, ihre diesbezüglichen Richtlinien in geeigneter Form anzupassen.



1 Hintergrund des Rundschreibens

1.1 Die Verhaltensregeln der Branchenorganisationen in der Vermögensverwaltung

Wie andere Branchenorganisationen in der Schweiz haben auch jene der Vermögensverwaltungsunternehmen (Einzelfirmen, Personen- oder Kapitalgesellschaften) Verhaltensregeln aufgestellt, die von ihren Mitgliedern – unter Androhung von Sanktionen oder sogar des Ausschlusses – einzuhalten sind. Diese Verhaltensregeln sind zumeist Mindestanforderungen, zu deren Einhaltung sich die Mitglieder der Organisation in ihrer beruflichen Praxis verpflichten. Es handelt sich dabei sozusagen um den grössten gemeinsamen Nenner zwischen ihnen.

Im Mittelpunkt der Vermögensverwaltung steht der Kunde bzw. das Vermögen, das er seinem Vermögensverwalter anvertraut. Die erwähnten Verhaltensregeln betreffen folglich im Wesentlichen die Beziehung des Vermögensverwalters zu seinen Kunden sowie die spezifischen Aspekte der Verwaltung von Kundenvermögen. Aus den nachfolgend aufgeführten Gründen haben verschiedene Branchenorganisationen, deren Mitglieder in der Vermögensverwaltung tätig sind, bei der EBK die Anerkennung ihrer Verhaltensregeln als Mindeststandards für die Branche beantragt.

1.2 Die unabhängigen Vermögensverwalter und ihre qualifizierten Kunden

Am 1. Januar 2007 traten sowohl das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG; SR 951.31) als auch die dazugehörige bundesrätliche Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV; SR 951.311) in Kraft.

Laut Art. 1 KAG bezweckt das Gesetz den Schutz der Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Markts für kollektive Kapitalanlagen.

Das KAG stuft dieses Schutzbedürfnis für sogenannte „qualifizierte“ Anleger als geringer ein. Aufgrund der Art ihrer Geschäftstätigkeit bzw. ihrer Infrastruktur (Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Versicherungen, öffentlich-rechtliche Körperschaften, berufliche Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen mit professioneller Tresorerie) oder ihrer Möglichkeit, Berater hinzuzuziehen (gewisse Privatanleger unter bestimmten Bedingungen – siehe unten), können qualifizierte Anleger nämlich einschlägige Informationen über kollektive Kapitalanlagen oder strukturierte Produkte erlangen und folglich in voller Sachkenntnis handeln.²

Das KAG und die KKV sehen daher Ausnahmen für kollektive Kapitalanlagen und strukturierte Produkte vor, soweit sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten.³ Des Weiteren bedarf es für Werbung für kollektive Kapitalanlagen, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet und dafür nur die für diesen Markt üblichen Werbemittel einsetzt, keiner Bewilligung der EBK.⁴ Gleiches gilt auch für

² Botschaft zum KAG, BBI 2005 6038.

³ Für kollektive Kapitalanlagen siehe insbesondere Art. 10 Abs. 5 KAG.

⁴ Art. 3 und 19 KAG und 3 KKV.



strukturierte Produkte⁵. Daher ist es für gewisse Finanzintermediäre interessant, sich ausschliesslich an einen Kreis von qualifizierten Anlegern zu richten.

Wie bereits oben erwähnt, können unter bestimmten Bedingungen auch Privatanleger als „qualifiziert“ betrachtet werden. Qualifizierte Privatanleger lassen sich in drei Kategorien unterteilen:

1. Vermögende Privatpersonen, die gegenüber einer Bank, einem Effektenhändler, einer Fondsleitung oder einer Versicherung bestätigt haben, dass sie über Finanzanlagen von mindestens 2 Millionen CHF verfügen.⁶
2. Anleger, die mit einer Bank, einem Effektenhändler oder einer Fondsleitung einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.⁷
3. Anleger, die mit einem als Finanzintermediär dem GwG unterstellten unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, sofern dieser Vermögensverwalter den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die von der EBK als Mindeststandards anerkannt sind. Im Übrigen muss der Vermögensverwaltungsvertrag den anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entsprechen.⁸

Damit diese dritte Kategorie von Anlegern somit als „qualifiziert“ betrachtet werden kann, muss der Vermögensverwalter, mit dem die Anleger einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, Mitglied einer Branchenorganisation sein, deren Verhaltensregeln von der EBK als Mindeststandards anerkannt werden. Ausserdem muss der Vermögensverwaltungsvertrag diesen Verhaltensregeln entsprechen.

Aus diesen Gründen haben verschiedene Vereinigungen von unabhängigen Vermögensverwaltern bei der EBK die Anerkennung ihrer Verhaltensregeln beantragt.

1.3 Die Inhaber einer Bewilligung gemäss KAG

Wer kollektive Kapitalanlagen verwaltet oder aufbewahrt, benötigt gemäss Art.13 KAG eine Bewilligung der EBK. Eine Bewilligung beantragen müssen insbesondere Fondsleitungen oder Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen (auch *Asset Manager* genannt). Die EBK kann die Erteilung einer Bewilligung davon abhängig machen, ob die Einhaltung von Verhaltensregeln einer Branchenorganisation sichergestellt ist.⁹ Sie kann zudem die Verhaltensregeln einer Branchenorganisation als Mindeststandards für die Branche festlegen.¹⁰

Aus diesen Gründen hat die *Swiss Funds Association* (SFA – Schweizerischer Anlagefondsverband) bei der EBK die Anerkennung der von ihr für *Asset Manager* ausgearbeiteten Verhaltensregeln beantragt.

⁵ Art. 3 und 4 KAG, EBK-RS 03/1 „Öffentliche Werbung/Anlagefonds“, Rz 5.

⁶ Art. 10 Abs. 3 Bst. e KAG und Art. 6 Abs. 1 KKV.

⁷ Art. 10 Abs. 3 Bst. f KAG.

⁸ Art. 6 Abs. 2 KKV.

⁹ Art. 14 Abs. 2 KAG.

¹⁰ Art. 20 Abs. 2 KAG.



1.4 Reaktion der EBK

Die EBK hat von verschiedenen Branchenorganisationen Anträge auf Anerkennung ihrer Verhaltensregeln erhalten. Da diese Regeln alle einen ähnlichen Zweck – namentlich die Vermögensverwaltung – verfolgen, hat die EBK die besagten Organisationen aufgefordert, sich auf gemeinsame Verhaltensregeln zu verständigen.

Den Branchenorganisationen gelang es jedoch nicht, sich auf gemeinsame Verhaltensregeln zu einigen und diese der EBK zu unterbreiten. Folglich sind sie erneut an die EBK herantreten mit dem Ansinnen, ihre Verhaltensregeln einzeln anerkennen zu lassen. Nach einer entsprechenden Prüfung ist die EBK zum Schluss gelangt, dass die Verhaltensregeln der verschiedenen Branchenorganisationen sehr unterschiedlich ausgestaltet sind und dass sie nicht alle als Mindeststandards anerkennen kann. Gleichzeitig wollte die EBK jedoch keiner einzelnen Branchenorganisation ein Exklusivrecht gewähren, indem sie nur ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennt.

Die EBK hat folglich beschlossen, im Rahmen eines Rundschreibens Eckwerte auszuarbeiten, auf deren Grundlage sich dann ein verbindlicher Mindeststandard für die Branchenorganisationen festlegen lässt. Diese Eckwerte definieren die Kriterien, die künftig von der EBK für die Anerkennung von Verhaltensregeln angewendet werden. Die Eckwerte bilden also eine Art „Mindeststandard für Mindeststandards“. Die Entscheidung über den Inhalt ihrer Verhaltensregeln wird den Branchenorganisationen dadurch aber nicht abgenommen. Jede Branchenorganisation muss letztlich den Besonderheiten ihrer Mitglieder selbst Rechnung tragen. Trotzdem werden in den Eckwerten die Punkte festgelegt, welche die Verhaltensregeln mindestens konkretisieren müssen. Hierzu werden unter anderem der Sinn und Zweck festgehalten, dem die Verhaltensregeln entsprechen müssen, damit ihre Anerkennung durch die EBK möglich wird.

Der zweite Teil des vorliegenden Berichts (siehe Kapitel 2) erklärt im Einzelnen die verschiedenen Punkte, die von den Verhaltensregeln erfasst werden müssen. Die Mitglieder der verschiedenen Branchenorganisationen der Vermögensverwalter haben jeweils ihre Eigenheiten, weswegen die EBK gegebenenfalls bereit ist, die spezifischen Umstände mit den entsprechenden Vertretern zu erörtern. Die EBK erinnert zudem daran, dass die erwähnten Branchenorganisationen keiner gesetzlichen Pflicht unterliegen, ihre Verhaltensregeln anerkennen zu lassen. Wenn sie es aber trotzdem wünschen, will die EBK sicherstellen, dass ein Mindestniveau erreicht wird.

Damit die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, deren Mitglieder als *Asset Manager* in der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagevermögen tätig sind, für eine Anerkennung überhaupt infrage kommen, müssen sie überdies die Grundsätze des KAG (v.a. Art. 20 bis 24 sowie Art. 31) und der KKV (v.a. Art. 31 bis 34) respektieren, insbesondere jene in Bezug auf die Entgegennahme von Vergütungen Dritter (Art. 21 Abs. 2 KAG), die Auswahl der Gegenparteien (Art. 22 KAG) und die Delegation von Aufgaben (Art. 31 KAG). Weichen die Verhaltensregeln von den gesetzlichen Bestimmungen ab, so haben stets das Gesetz (KAG) und die Verordnung (KKV) Vorrang.

1.5 Geltungsbereich der Eckwerte

Die Eckwerte richten sich in erster Linie an die Branchenorganisationen, deren Mitglieder in der Vermögensverwaltung tätig sind – das heisst, hauptsächlich die Vereinigungen von unabhängigen Vermögensverwaltern sowie die *Asset Manager*



gemäss KAG. In der Schweiz sind indes die Banken die wichtigsten Vermögensverwalter. In Bezug auf die Vermögensverwaltung hat die Schweizerische Bankiervereinigung Selbstregulierungsnormen ausgearbeitet, die von der EBK als Mindeststandards anerkannt wurden¹¹, und zwar die Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effekthandelsgeschäfts¹² und die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge¹³.

Damit die Selbstregulierung der Banken im Bereich der Vermögensverwaltung in allen Punkten den Anforderungen entspricht, die an unabhängige Vermögensverwalter gestellt werden, wurde die Schweizerische Bankiervereinigung aufgefordert, ihre diesbezüglichen Richtlinien in geeigneter Form anzupassen (siehe Randziffern 5 und 34 des Rundschreibens).

2 Kommentar zu den verschiedenen Punkten, die durch die Verhaltensregeln abzudecken sind

2.1 Form des Vermögensverwaltungsvertrags

Der Vermögensverwaltungsvertrag wird schriftlich abgeschlossen (Randziffer (Rz) 8 des Rundschreibens).

Angesichts der Verpflichtungen, die der Vermögensverwalter bei Abschluss und Erfüllung des Vermögensverwaltungsvertrags gegenüber seinen Kunden eingeht, ist nur die schriftliche Form für die Vertragsgrundlage denkbar.

2.2 Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags

Der Vermögensverwaltungsvertrag oder dessen Anhänge enthalten Angaben zu folgenden Punkten: Umfang der Befugnisse des Vermögensverwalters, Anlageziele, Überwachung der Anlagepolitik, Methode und Periodizität der Rechenschaftsablage gegenüber den Kunden, und Entschädigung des Vermögensverwalters (Rz 9).

Der Vermögensverwaltungsvertrag muss die Handlungen definieren, zu denen der Vermögensverwalter berechtigt ist. Dies betrifft sowohl Handlungen im Rahmen der Vermögensverwaltung als auch Handlungen in Bezug auf die dem Vermögensverwalter anvertrauten Vermögenswerte (insbesondere auch Kontobezüge und -überweisungen). Liegt eine Verwaltungsvollmacht vor („diskretionäres Mandat“), so ist im Vermögensverwaltungsvertrag anzugeben, welche Finanzinstrumente der Vermögensverwalter verwenden darf.

Das Anlageziel hängt davon ab, wie das Risikoprofil des Kunden definiert wird. Dabei sind einerseits die Risikoneigung (subjektiv) des Kunden und andererseits seine Risikofähigkeit (objektiv) zu definieren. Ist das Risikoprofil des Kunden bestimmt, so legt der Vermögensverwalter zusammen mit dem Kunden das Anlageziel fest.

¹¹ Siehe EBK-RS 04/2 „Von der EBK als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung“.

¹² Rundschreiben Nr. 1275.1 D vom 4. Februar 1997.

¹³ Rundschreiben Nr. 7444 vom 21. Dezember 2005.



Anlagepolitik und Mittelallokation müssen sowohl das Risikoprofil des Kunden berücksichtigen als auch auf das gemeinsam definierte Anlagezielausgerichtet sein. Entsprechen konkrete Anweisungen des Kunden nicht seinem Risikoprofil oder dem vereinbarten Anlageziel, so macht ihn der Vermögensverwalter darauf aufmerksam und hält dies schriftlich fest. Der Vermögensverwalter sorgt für eine wirksame Überwachung der Anlagepolitik. Diese ermöglicht es ihm, jederzeit sicherzustellen, dass die Anlagepolitik dem Risikoprofil und dem Anlageziel des Kunden entspricht.

Der Kunde hat davon Kenntnis zu nehmen, auf welchem Weg (Gespräche, Post, Kontoauszüge etc.), mittels welcher Methoden (mit oder ohne Vergleichsindizes, eigenes System zur Ergebnismessung etc.) und wann (halbjährlich, jährlich etc.) der Vermögensverwalter ihm Rechenschaft über seine Tätigkeit ablegt.

Der Kunde muss verstehen können, wie der Vermögensverwalter entschädigt wird und wie hoch die Entschädigung im Vergleich zu den Vermögenswerten ist, die er dem Verwalter anvertraut hat. Der Kunde ist ebenfalls darüber orientiert, wann und auf welche Weise der Vermögensverwalter seine Entschädigung geltend macht. Der Vermögensverwalter darf seine Entschädigung nicht direkt vom Konto des Kunden abheben, es sei denn, der Kunde ermächtigt ihn ausdrücklich dazu. Empfängt der Vermögensverwalter im Rahmen seines Mandats Leistungen Dritter, so ist im Vertrag festzuhalten, wem diese Leistungen zustehen und wie der Vermögensverwalter sie offenzulegen hat (Rz 28-32).

2.3 Treuepflicht des Vermögensverwalters

Der Vermögensverwalter wahrt die Interessen seiner Kunden (Rz 10).

Der Vermögensverwalter muss über die nötige Freiheit verfügen, um die Anlagepolitik unabhängig umsetzen zu können. Dies gilt insbesondere für die Finanzprodukte, die er für seinen Kunden auswählt. Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen hat der *Asset Manager* gemäss Art. 20 KAG unabhängig zu handeln und ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren.

Der Vermögensverwalter trifft die zweckdienlichen organisatorischen Massnahmen zum Vermeiden von Interessenkonflikten. Können solche trotz Massnahmen nicht in jedem Fall ausgeschlossen werden, weist der Vermögensverwalter seine Kunden darauf hin (Rz 11).

Die Organisationsstruktur des Vermögensverwalters ermöglicht es ihm, die aus seinem Mandat erwachsenden Verpflichtungen – insbesondere in Bezug auf seine Unabhängigkeit – zu erfüllen. Der Vermögensverwalter antizipiert die Bereiche, in denen seine eigenen Interessen mit denen seiner Kunden in Konflikt geraten könnten, und passt seine Organisationsstruktur entsprechend an. Kann die Organisationsstruktur des Vermögensverwalters solche Interessenkonflikte nicht verhindern, muss er Letztere gegenüber seinen Kunden zur Sprache bringen. Nach Art. 33 Abs. 1 KKV sorgt der *Asset Manager* dafür, dass die Entscheidungs- (Vermögensverwaltung), Ausführungs- (Handel und Abwicklung) und Verwaltungsfunktionen wirksam voneinander getrennt sind.



Die Modalitäten der Entschädigung des Vermögensverwalters, seiner Mitarbeitenden und Hilfspersonen vermeiden Anreize, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können (Rz 12).

Die Annahme von Leistungen Dritter im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung (siehe Rz 28-32) kann mit der Treuepflicht des Vermögensverwalters in Konflikt geraten. Dies gilt auch für Entschädigungen, die ausschliesslich performancebasiert und zugleich unlimitiert sind (zum Beispiel *High Watermarks*).

Anlagen und Transaktionen erfolgen im Interesse der Kunden. Der Vermögensverwalter unterlässt das Umschichten von Depots der Kunden ohne einen im Kundeninteresse liegenden wirtschaftlichen Grund (Spesenschinderei, „churning“) und das Ausnutzen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach anschliessenden Durchführung von gleichlaufenden Eigengeschäften (Vorlaufen, Mitlaufen, Nachlaufen zu Kundengeschäften; „Front / Parallel / After Running“) (Rz 13).

Die vom Vermögensverwalter durchgeführten Transaktionen sind wirtschaftlich nachvollziehbar. Das Verhältnis zwischen erhaltenen Kommissionen und verwaltetem Kundenvermögen muss vernünftig sein. Stützt sich der Vermögensverwalter bei der Wahl seiner Anlagen auf (interne oder sonstige) Listen, so sollte er diejenigen Anlagen dokumentieren, die davon abweichen. Der Vermögensverwalter darf die Kenntnisse, die er aus den von seinen Kunden erhaltenen Aufträgen gewinnt, nicht zum Eigennutzen verwenden, wenn damit ein Ausmass erreicht wird, das im Widerspruch zur Treuepflicht und zum Grundsatz von Treu und Glauben steht. Dasselbe Prinzip gilt sinngemäss auch für Effekthändler und Vermögensverwalter (siehe EBK-RS 08/1 Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel).

Berät der Vermögensverwalter seine Kunden hinsichtlich der Wahl der Depotstelle, so hat er dabei deren Interessen zu wahren (Rz 14).

Beeinflusst der Vermögensverwalter die Wahl der Bank, welche die Kundengelder empfängt, so muss er dabei unabhängig und im Interesse des Kunden handeln. Bei der Wahl der Depotbank dürfen nur die dem Kunden direkt oder indirekt von der Depotbank angebotenen Leistungen den Ausschlag geben. Art. 22 KAG bestimmt allgemein, dass der *Asset Manager* die Gegenparteien für Effektenhandelsgeschäfte oder sonstige Transaktionen sorgfältig auszuwählen hat. Die Gegenparteien müssen Gewähr für die bestmögliche Erfüllung der Transaktionen in preislicher, zeitlicher und quantitativer Hinsicht bieten. Die Auswahl der Gegenparteien ist in regelmässigen Abständen zu überprüfen. Vereinbarungen, welche die Entscheidungsfreiheit der Bewilligungsträger oder ihrer Beauftragten einschränken, sind unzulässig.

2.4 Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters

Der Vermögensverwalter passt seine Organisation an die Zahl seiner Kunden, das Volumen der von ihm verwalteten Vermögenswerte sowie die gewählten Anlagepolitiken und Produkte an (Rz 15).

Der Vermögensverwalter darf nur ein solches Volumen an Vermögenswerten verwalten, das seine organisatorischen Kapazitäten nicht übersteigt. Umgekehrt muss die



Organisationsstruktur des Vermögensverwalters an das Volumen der von ihm verwalteten Vermögenswerte angepasst sein. Der Vermögensverwalter verwendet Finanzprodukte, deren Risiken er beherrscht. Er passt seine Organisationsstruktur entsprechend an – und zwar so, dass er ständig überprüfen kann, ob die Risiken der mit dem Kunden vereinbarten Anlagepolitik entsprechen. Für die *Asset Manager* ergibt sich dasselbe aus Art. 20 Abs. 1 Bst. b KAG: „Sie treffen die organisatorischen Massnahmen, die für eine einwandfreie Geschäftsführung erforderlich sind.“

Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass die Anlagen dauernd mit dem Vermögensverwaltungsauftrag und dem ihm bekannten Risikoprofil der Kunden übereinstimmen. Das Risikoprofil der Kunden ist periodisch zu überprüfen (Rz 16).

Die Definition des Risikoprofils des Kunden bildet die Basis einer sachgerechten Erfüllung des Vermögensverwaltungsmandats. Dabei sind einerseits die Risikoneigung (subjektiv) des Kunden und andererseits seine Risikofähigkeit (objektiv) zu definieren. Ist das Risikoprofil des Kunden definiert, so legt der Vermögensverwalter zusammen mit ihm das Anlageziel fest.

Der Vermögensverwalter sorgt für eine wirksame Überwachung der Anlagepolitik. Eine durch Schwankungen der Finanzmärkte bedingte vorübergehende Abweichung der Anlagepolitik vom mit dem Kunden vereinbarten Anlageziel ist zulässig. Dauert eine solche Abweichung länger an, so ist sie mit dem Kunden zu besprechen. Entsprechen spezifische Anweisungen des Kunden nicht seinem Risikoprofil oder dem zusammen mit ihm definierten Anlageziel, so macht ihn der Vermögensverwalter darauf aufmerksam und hält dies schriftlich fest. Das Risikoprofil des Kunden und die Anlagepolitik müssen regelmässig dahingehend überprüft werden, ob sie noch der Entwicklung der – insbesondere finanziellen – Situation des Kunden entsprechen. Nach Art. 21 Abs. 1 KAG befolgt der *Asset Manager* eine Anlagepolitik, die dauernd mit dem in den entsprechenden Dokumenten festgelegten Anlagecharakter der kollektiven Kapitalanlage übereinstimmt.

Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass bei den verwalteten Vermögenswerten eine angemessene Risikoverteilung gewährleistet ist (Rz 17).

Die getätigten Anlagen müssen so diversifiziert sein, dass eine zu grosse Konzentration der Risiken vermieden wird.

Sofern er nicht durch die EBK als Bank oder Effektenhändler bewilligt ist, hält der Vermögensverwalter keine Vermögenswerte im eigenen Namen auf Rechnung von Kunden. Die ihm anvertrauten Vermögenswerte werden bei einer Bank, oder einem Effektenhändler deponiert und gestützt auf eine schriftlich erteilte Vollmacht verwaltet, deren Umfang klar definiert ist (Rz 18).

Nur Banken und von der EBK bewilligte Effektenhändler dürfen Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Für solche Einlagen bei Effektenhändlern darf jedoch kein Zins bezahlt werden (Art. 1 Abs. 2 BankG und Art. 3a BankV). Der Vermögensverwalter darf die von ihm verwalteten Vermögenswerte über seine Konten transferieren lassen.



Der Vermögensverwalter kann Vermögensverwaltungsaufgaben an Beauftragte delegieren, sofern die Kunden ausdrücklich zustimmen. Die von der EBK bewilligten Effekthändler haben das EBK-Rundschreiben 99/2 (Outsourcing) und die von der EBK bewilligten Fondsleitungen das EBK-Rundschreiben 07/3 (Delegation durch Fondsleitung / SICAV) zu beachten. (Rz 19).

Die Delegation von Aufgaben hat grundsätzlich im Interesse der Kunden zu erfolgen. Der Kunde muss einer solchen Delegation ausdrücklich zustimmen. Im Falle einer Delegation von Aufgaben ist der Beauftragte aufgrund seiner Fachkunde zu wählen. Die von der EBK beaufsichtigten Institute müssen zudem die übrigen allenfalls einschlägigen Gesetzesbestimmungen im Zusammenhang mit der Delegation von Aufgaben einhalten.

Der Vermögensverwalter wählt den Beauftragten im Interesse seiner Kunden aus. Die delegierten Aufgaben werden klar definiert und schriftlich festgehalten (Rz 20).

Nach Art. 26 Abs. 1 KKV kann ein *Asset Manager* Aufgaben delegieren, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt.

Der Beauftragte muss über die erforderliche berufliche Qualifikation verfügen, um die einwandfreie Ausführung der delegierten Aufgaben zu gewährleisten. Er muss Verhaltensregeln einhalten, die mit den für den Vermögensverwalter massgeblichen Verhaltensregeln vergleichbar sind (Rz 21).

Der Beauftragte muss in der Lage sein, die delegierten Aufgaben einwandfrei auszuführen. Die Einhaltung der Verhaltensregeln, an die der Vermögensverwalter gebunden ist, muss trotz der Delegation der Aufgaben sichergestellt sein. Nach Art. 26 Abs. 2 KKV darf ein *Asset Manager* nur Personen beauftragen, die für eine einwandfreie Ausführung der delegierten Aufgabe qualifiziert sind.

Bei einer Delegation instruiert der Vermögensverwalter den Beauftragten und überwacht die Ausführung der delegierten Aufgaben (Rz 22).

Der Vermögensverwalter instruiert den Beauftragten so, dass dieser in der Lage ist, die delegierten Aufgaben einwandfrei auszuführen. Er überwacht zudem die richtige Ausführung der delegierten Aufgaben. Nach Art. 26 Abs. 2 KKV stellt der *Asset Manager* die Instruktion, Überwachung und Kontrolle der Durchführung des Auftrags sicher.

2.5 Informationspflicht des Vermögensverwalters

Der Vermögensverwalter weist seine Kunden auf die Verhaltensregeln der Branchenorganisation hin, deren Mitglied er ist (Rz 23).

Die Kunden des Vermögensverwalters haben Kenntnis von den Verhaltensregeln, denen dieser unterliegt. Der Vermögensverwalter kann beweisen, dass er an seine Kunden ein Exemplar der Verhaltensregeln abgegeben hat oder dass er seine Kunden auf das Bestehen solcher Regeln aufmerksam gemacht hat.



Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden auf angemessene Weise über die Risiken der gewählten Anlagepolitik sowie der zu ihrer Umsetzung auszuführenden Geschäftsarten. Diese Information kann auch standardisiert erfolgen (Rz 24).

Bei Vertragsabschluss und bei einer Änderung des Anlageziels informiert der Vermögensverwalter seine Kunden über die damit verbundenen Verlustrisiken. Diese Informationspflicht hängt auch von der Komplexität der Finanzinstrumente ab, aus denen sich das Portefeuille des Kunden zusammensetzt. Deshalb muss der Vermögensverwalter die für seinen Kunden gekauften Finanzinstrumente selber auch verstehen und beherrschen. Die Informationspflicht gegenüber den Kunden kann auch mittels Abgabe von standardisierten Erläuterungen nachgekommen werden.

Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen (Rz 25).

Unwesentliche Veränderungen müssen den Kunden nicht mitgeteilt werden. Der Kunde ist jedoch über Veränderungen zu informieren, wenn es sich dabei um für den Abschluss oder die Weiterführung des Vertrags wesentliche Bestandteile handelt.

Der Vermögensverwalter legt regelmässig sowie auf Verlangen seiner Kunden Rechenschaft über seine Geschäftsführung als Beauftragter ab (Rz 26).

Art und Weise sowie die Periodizität der Rechenschaftsablage gegenüber dem Kunden sind im Vermögensverwaltungsvertrag festzulegen (Rz 9). Der Vermögensverwalter legt mindestens einmal pro Jahr gegenüber seinem Kunden Rechenschaft über seine Geschäftsführung ab. Falls der Kunde ausdrücklich zustimmt, kann auch eine längere Zeitperiode gewählt werden.

Im Rahmen seiner Pflicht zur Rechenschaftsablage hält der Vermögensverwalter die in der Branche verbreiteten Standards ein, namentlich hinsichtlich der angewendeten Berechnungsmethode, der gewählten Zeitperiode sowie gegebenenfalls der gewählten Vergleichsindizes (Rz 27).

Der Rechenschaftsbericht des Vermögensverwalters an seine Kunden muss es Letzteren ermöglichen, festzustellen, ob das Anlageziel erreicht wurde. Die angewendete Berechnungsmethode und die gewählte Rechenschaftsperiode müssen gegebenenfalls kompatibel sein. Verwendet der Vermögensverwalter Vergleichsindizes (Benchmarks), so haben diese bezüglich der getätigten Anlagen aussagekräftig zu sein.

2.6 Entschädigung des Vermögensverwalters

Der Vermögensverwalter regelt in den schriftlichen Verträgen mit seinen Kunden Art, Modalitäten und Elemente seiner Entschädigung (Rz 28).

Der Kunde muss verstehen können, wie der Vermögensverwalter entschädigt wird und wie hoch die Entschädigung im Vergleich zu den Vermögenswerten ist, die er dem Verwalter anvertraut hat. Der Kunde weiss auch, wann und auf welche Weise der Vermögensverwalter seine Entschädigung geltend macht.

Der Vermögensverwaltungsvertrag hält im Interesse der Klarheit fest, wem allfällige Leistungen zustehen, die der Vermögensverwalter von Dritten im inneren



Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält (Rz 29).

Der Vermögensverwaltungsvertrag hat die rechtliche Zuordnung von allen Leistungen zu definieren, die der Vermögensverwalter im Rahmen seines Mandats von Dritten erhält. Diese Leistungen umfassen sowohl solche, die im eigentlichen Sinn mit dem Mandat zusammenhängen, als auch solche, die auf Leistungen beruhen, welche direkt oder indirekt zugunsten der erwähnten Dritten erbracht wurden. In der Praxis ist es allerdings schwierig, stets unterscheiden zu können, welche Leistungen im eigentlichen Sinn mit dem Mandat zusammenhängen und welche nur bei Gelegenheit der Ausführung des Mandats empfangen werden.

Der Vermögensverwalter macht seine Kunden auf Interessenkonflikte aufmerksam, die sich aus der Annahme von Leistungen Dritter ergeben können (Rz 30).

Führt die Annahme von Leistungen Dritter zu Interessenkonflikten oder zur Möglichkeit solcher Konflikte, muss der Vermögensverwalter seine Kunden darauf hinweisen. Wenn zum Beispiel der Umfang der empfangenen Leistungen schwankt – je nachdem, welcher Dritte sie auszahlt –, so besteht die Situation eines Interessenkonflikts.

Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Leistungen Dritter (Rz 31).

Der Vermögensverwalter liefert seinen Kunden von sich aus die nötigen Angaben darüber, welche Leistungen er je nach gewähltem Produkttyp erhalten könnte. Dabei lassen sich insbesondere verschiedene Kategorien von Kollektivanlagen und von strukturierten Produkten unterscheiden. Die Information der Kunden kann in standardisierter Form erfolgen, zum Beispiel mittels *Factsheets*.

Auf Anfrage von seinen Kunden legt der Vermögensverwalter zudem die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen) (Rz 32).

Auf Anfrage des Kunden muss der Vermögensverwalter ihm den Gesamtbetrag der von Dritten im Rahmen seines Mandats effektiv erhaltenen Leistungen mitteilen, sofern der Vermögensverwalter technisch in der Lage ist, diese Leistungen zu bestimmen. Von den Vermögensverwaltern wird erwartet, dass sie über eine Struktur verfügen, die ihnen insbesondere die Berechnung der von Banken und Effektenhändlern erhaltenen Leistungen individuell für jeden ihrer Kunden ermöglicht. Bezüglich der Banken betrifft dies Leistungen, die den Depotkommissionen auf den Vermögenswerten ihrer Kunden entstammen. Bei den Effektenhändlern sind es Leistungen, die den Courtagen entstammen, welche durch die Ausführung von Kundenaufträgen generiert werden.

Während Art. 26 der MiFID-Durchführungsverordnung vorsieht, dass die entsprechenden Angaben spontan erfolgen, bevor die Anlagedienstleistung erbracht wird, ist die hier gewählte Lösung differenzierter. So muss dem Kunden spontan nur die Bandbreite der erhaltenen Leistungen pro Produkttyp angegeben werden. Der Kunde kann – nachdem der Vermögensverwalter Leistungen Dritter erhalten hat – zusätzliche Angaben zum konkreten Umfang dieser Leistungen verlangen. Der Vermögensverwalter errichtet eine angemessene Struktur, die es ihm ermöglicht, dem Begehren seiner Kunden nach zusätzlichen Angaben nachzukommen, sofern als die



von Dritten empfangenen Leistungen den einzelnen Kundenbeziehungen individuell zugeordnet werden können.

2.7 Kontrolle und Sanktionen

Die Branchenorganisationen, deren Mitglieder im Bereich der Vermögensverwaltung tätig sind, sehen jedenfalls für die nicht von der EBK beaufsichtigten Mitglieder Verfahren vor zur Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln und zur Sanktionierung von Verstössen gegen die Verhaltensregeln (Rz 33).

Die *Asset Manager* unterstehen direkt der Aufsicht durch die EBK. Die Verhaltensregeln, denen sie unterstehen, müssen nicht zwingend eine Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln durch die Branchenorganisation und ein Sanktionierungsverfahren bei Verstössen vorsehen.