

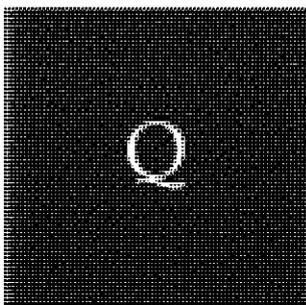
FINQUEST AG

Industriestrasse 6
Postfach 124
CH-9471 Buchs SG 1

T +41 848 848 860
F +41 848 848 861

info@finquest.ch
www.finquest.ch

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



10. September 2008 / MfB

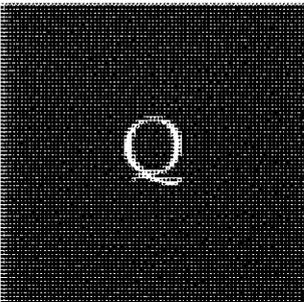
Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten (EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“)

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung
Sehr geehrte Damen und Herren

Trotz ihrer wachsenden Bedeutung im Schweizer Finanzmarkt konnten sich bisher die „unabhängigen Vermögens- und Finanzberater“ (Privatkundengeschäft) nicht so vereinen, dass ihnen auch entsprechendes politisches Gehör geschenkt würde. Denn alle bestehenden Branchenorganisationen dürften sich ihren Statuten gemäss nach wie vor mehrheitlich fachliche Inhalte vorgeben. Obwohl die verschiedenen Vertriebsvergütungsmodelle auch uns ganz direkt betreffen, wird unser Berufsstand in Ihrem Diskussionspapier nur ganz am Rande erwähnt. Deshalb haben wir uns entschlossen, eine entsprechende Stellungnahme abzugeben. Sie umfasst zum einen einige generelle Gedanken zur Marktsituation und zum andern beantwortet sie Ihre konkreten Fragen. Wir sind überzeugt, mit unseren Anmerkungen die laufenden Diskussionen konstruktiv vorantreiben zu können.

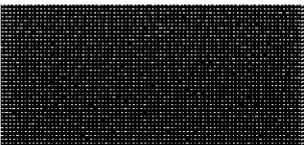
Auch wenn Ihr Bericht in seiner Ganzheit ein Kompliment verdient, ist er leider einmal mehr nicht nach Konsumentensicht verfasst worden, sondern widerspiegelt ganz klar die Optik der Industrie sowie der von ihr gegebenen Strukturen. Dies dürfte jedoch eine direkte Konsequenz der verschiedenen und nach wie vor nicht koordinierten Aufsichtsgesetze sein, welche in ihrem Resultat offensichtlich sehr stark von der Grossindustrie geprägt wurden, obwohl ursprünglich eigentlich der grössere Konsumentenschutz im Vordergrund hätte stehen sollen. Dabei ist Ihre Erkenntnis, dass Privatkunden nicht nach der Grösse ihres Vermögens, sondern nur nach ihren Fähig- und Fertigkeiten klassifiziert werden können, wie Balsam für unsere Ohren. Es bleibt somit zu hoffen, dass sich diese bedingungslos zu unterstützende und praxisorientierte Definition sehr rasch auch in den entsprechenden Aufsichtsgesetzen wiederfindet. Diesbezüglich äussern wir uns jedoch gerne bei einer passenden nächsten Gelegenheit etwas detaillierter.

Es liegt im Wesentlichen im Konsumentenverhalten, dass praktisch die ganze Branche zum Einsatz sog. „pushing“-Methoden gezwungen ist und wahrscheinlich auch bleibt. Eine Parallele dazu



kann man aus dem Krankenversicherungsgeschäft ziehen. Obwohl die Schweizer Bevölkerung weiss, dass rund 80 % aller Krankenversicherten eine zu hohe Basisprämie bezahlen, wechseln nur ganz wenige Versicherte aus eigener Initiative ihren Krankenversicherer, ohne die hartnäckige Unterstützung eines kompetenten Beraters. Ebenso ist es im Wesentlichen auch das Konsumentenverhalten, welche den unabhängigen Berater zur Vereinnahmung von Vertriebsvergütungen zwingt. Die Kunden sind nach wie vor nicht bereit, für eine Beratung ein Honorar zu bezahlen, welche sie bisher immer „gratis“ erhalten haben. Der Grund für dieses Verhalten dürfte jedoch an einem anderen Ort zu suchen sein. Solange den Versicherungsgesellschaften keine nachvollziehbaren Transparenzvorschriften (Anlageerfolg und Kostenwahrheit) auferlegt werden und v.a. die Universalbanken ihre Produkte über ihren internen Vertriebskanal weiterhin durch Quersubventionierungen „gratis“ vertreiben können, dürfte sich an dieser Konsumenteneinstellung kaum etwas verändern. Dadurch muss die unabhängige Beratungsbranche immer kreativere Strategien gegen diesen wesentlichen Wettbewerbsnachteil entwickeln. Demzufolge sind Ihre Bemühungen nach mehr Transparenz vollumfänglich zu unterstützen. Allfällige Regelungen müssten jedoch sämtliche Kosten berücksichtigen, müssten bestehende Wettbewerbsverzerrungen vollumfänglich (Bank-Versicherung, Anlagefonds-strukturierte Produkte, abhängige-unabhängige Beratung usw.) eliminieren und sollten letztendlich auch noch vom Kunden verstanden werden können. Dazu braucht es nicht nur die entsprechenden Gesetze, sondern auch die Umsetzung eines geeigneten Kommunikationskonzeptes, welches den Kunden ausreichend informiert.

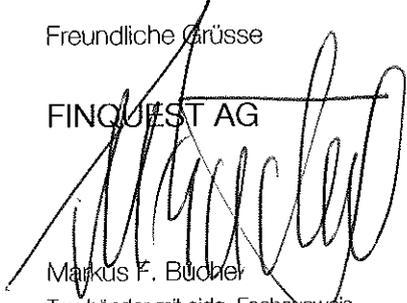
Nun zu Ihren Fragen:

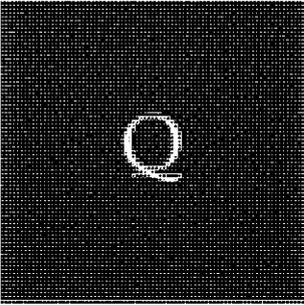
1. Organisatorische Massnahmen dürften nur vordergründig das Problem „Anreizsysteme und Interessenkonflikte“ verhindern bzw. lösen können. Vor allem dem wachsendem Konkurrenzdruck dürften diese organisatorischen Massnahmen nicht mehr Stand halten können, ohne dass greifende Transparenzvorschriften erlassen werden. Zudem sind wir der Meinung, dass bereits die aktuelle Situation zu einer negativen Marktverzerrung führt (mit entsprechenden negativen Auswirkungen auch für den Konsumenten). Aufgrund fehlender Transparenz sind die Kosten der einzelnen Produkte und Dienstleistungen selbst für den Fachmann nicht mehr wirklich nachvollziehbar. Somit kann da die Produktindustrie erzählen und machen, was sie will.
 2. Folgedessen ist es zu unterstützen, dass sich die Finanzmarktaufsicht verstärkt diesen Themen widmet. Sie soll es aber bitte aus Sicht der Konsumenten, und nicht aus Sicht der Industrie tun.
 3. Ja, genau das soll es sein (inkl. Versicherungsprodukte).
 4. Es besteht ein grosser aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf und wir schlagen vor, alle Punkte weiter zu detaillieren. Allerdings messen wir vorerst der Koordination der verschiedenen Aufsichtsgremien (EKB, BPV, GWG usw.) und der regulatorischen Gleichbehandlung aller Produkte (aus Kundensicht) sowie aller Marktteilnehmer eine weit grössere Bedeutung zu.
- 

Wir hoffen, Ihnen mit diesen Angaben dienen zu können. Selbstverständlich steht Ihnen unser Herr Markus F. Büchel für weitere Erläuterungen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

FINQUEST AG


Markus F. Büchel
Treuhandler mit eidg. Fachabschluss
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Q

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

Zürich, 10. November 2008

**Diskussionspapier der EBK
Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zum oben erwähnten Diskussionspapier Stellung nehmen zu dürfen.

Wir zählen zum angesprochenen Interessentenkreis, da wir uns als führendes Beratungsunternehmen für institutionelle Anleger wie namhafte Pensionskassen, staatliche und private Versicherungsgesellschaften, Unternehmen sowie vermögende Privatpersonen aus der Schweiz und aus dem Ausland bei der Beurteilung von Vermögensverwaltern, dem Aufsetzen von Anlagestrategien und den damit verbundenen Vertragsverhandlungen im Namen unserer Kunden zwangsläufig mit diesen Fragen auseinandersetzen müssen.

Die von uns angebotenen Dienstleistungen umfassen den gesamten Anlageprozess und die Festlegung der Anlagestrategie sowie deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Portfoliostrukturierung und Selektion von Vermögensverwaltern bis hin zum Investment Controlling. Dabei legen wir grossen Wert auf Unabhängigkeit und Transparenz in der Beratung unserer Kunden und garantieren «Best Institutional Practice».

Wir begrüssen sehr, dass die EBK sich mit den Aspekten von Anreizsystemen und Interessenkonflikte im Vertrieb von Finanzprodukten vertieft auseinandersetzt und ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf in die eine oder andere Richtung als notwendig erachtet. Indifferenz einer Aufsichtsbehörde zu diesem Thema widerspricht ihrer Funktion. Wir sind der Auffassung, dass die EBK als Hüterin über die einwandfreie Geschäftsführung der ihr unterstellten Finanzdienstleister regulierend aktiv werden soll. Auch im Interesse des Funktionsschutzes und eines nachhaltig stabilen Finanzmarktes und dessen guten Ruf ist dies unbedingt notwendig.

Es besteht die Gefahr, dass durch zu kurzfristig konzipierte Anreizsysteme Banken dazu verleitet werden, ihre Kundenportfolios zwecks kurzfristiger Gewinnmaximierung über Gebühr zu belasten. Dadurch wird der weltweite Ruf der Schweizer Banken als Hort der Sicherheit und Zuverlässigkeit untergraben. Die EBK sollte Schritte unternehmen, um die genannten Werte, welche für die Schweizer Volkswirtschaft von eminenter Bedeutung sind, nachhaltig zu erhalten oder gar zu stärken.

Allenfalls könnte zusätzlichen Regulierungsbedarf auf dem Gebiet des Konsumentenschutzes oder des unlauteren Wettbewerbs bestehen, auf welchen wir hier - da systemfremd - nicht eingehen.

Ausdrücklich betonen möchten wir, dass gestützt auf unsere Erfahrung der viel zitierte Bundesgerichtsentscheid zwar Auslöser der nun öffentlich geführten Diskussion über Entschädigungsmechanismen im Finanzmarkt war, das Thema unter den Beteiligten jedoch seit langem diskutiert wird. U.a. sind die (aufsichts-)rechtlichen Entwicklungen im Ausland (USA, UK (FSA) und in der EU) dafür ausschlaggebend gewesen.

Gestützt auf unsere langjährige Erfahrung und die sehr breite Marktübersicht können wir nur empfehlen, die Transparenz in der Kostenstruktur von Finanzprodukten zu fördern. Gespräche mit Investoren, selbst mit solchen mit grosser Nachfragemacht gegenüber Finanzdienstleistern (Banken, Effekthändler, Anlagefonds etc.), ergeben regelmässig, dass sie diesbezüglich unzufrieden sind: Es fehlt an Transparenz, was den Vergleich der Finanzprodukte untereinander schwierig macht und auch den Eindruck erweckt, die Finanzdienstleister würden zusätzliches Einkommen vor dem Kunden (Anleger) verheimlichen wollen. Mangels eindeutigen Regeln der Kooperation der Finanzdienstleister oder Ausweichmöglichkeiten müssen sich die Investoren jedoch mit den geltenden Zuständen abfinden.

Zu den von der EBK gestellten Fragen äussern wir uns wie folgt. Vorausschicken möchten wir, dass wir diese in erster Linie aus der Sicht von institutionellen Anlegern beurteilen.

1. Welche praktische Bedeutung haben die Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Vertrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen Anleger?

Als Aussenstehende können wir dies konkret nicht beurteilen. Die EBK stellt in ihrer Untersuchung offensichtlich keine nennenswerten Interessenskonflikte fest. Ob Organisationsvorgaben zur Verhinderung von Interessenkonflikten diese tatsächlich verhindern, müsste bestimmt noch genauer untersucht werden. Besonders befassen müsste man sich mit den informellen Anreizen.

Zutreffend ist, dass je nach Modell der Vermögensverwaltung die Interessenkonflikte stärker oder schwächer sein können. Grundsätzlich ist wohl realistisch davon auszugehen, dass die Vermögensverwaltung eher nach dem „pushing-System“ als nach dem „pulling“-System erfolgt. Vermutlich ist lediglich bei den „Execution only“-Verträgen ein Interessenkonflikt des Finanzdienstleisters effektiv existent. In allen anderen Fällen sind Interessenskonflikte ein Thema und zwar aufgrund folgender Beobachtung:

- Aufgrund unserer Funktion kennen wir sowohl die Leistung der Finanzprodukte sowie deren Kosten mit genügend guter Genauigkeit. Das institutionelle Geschäft ist gekennzeichnet durch höhere Anlagenvolumina und entsprechend tieferen prozentualen Vermögensverwaltungsgebühren im Vergleich zum Privatkundengeschäft.
- Es ist wesentlich festzustellen, dass die wichtigste Konkurrenz eines aktiv bewirtschafteten Produkts weniger ein anderes aktives, sondern vielmehr ein passives Produkt ist. Letztere werden – wegen dem fehlenden Gewinnpotential – zu deutlich tieferen Gebühren angeboten.

- Ein aktives Produkt wird vereinfacht gesagt dann erworben, wenn die erwartete Rendite des aktiven Mandates minus Verwaltungsgebühren deutlich grösser ist als die Marktrendite minus der tieferen Verwaltungsgebühr des passiven Mandats. Die Gebühren verändern, anders ausgedrückt, die Gewinnwahrscheinlichkeit eines Anlageprodukts. Je höher die Gebühren, desto unwahrscheinlicher ist es, dass ein passives Produkt nach Gebühren renditemässig geschlagen werden kann. Im institutionellen Bereich wählen darum immer mehr Investoren passive Mandate.
- Da die ausgewiesenen Verwaltungsgebühren im Privatkundengeschäft deutlich höher sind als im institutionellen Geschäft, würde man erwarten, dass Privatkunden einen höheren Anteil an passiven Mandaten in ihren Portfolios halten. In der Praxis ist aber das Gegenteil zu beobachten. Der Anteil entsprechender Anlagen ist in der Regel gering. Entsprechend muss an der objektiven Beratung der Banken in diesem Bereich gezweifelt werden. Es scheint, dass der Verkauf trotz aller Massnahmen Vorrang vor der Beratung hat. Dies ist ein klassischer Interessenkonflikt, der selbst mit Organisationsmassnahmen nicht aus der Welt geschaffen werden kann.
- Aktive Mandate können verkauft werden, weil der Anlageerfolg immer eine Mischung aus dem Marktertrag und dem Erfolg der aktiven Bewirtschaftung darstellt. Diese Mischung zu durchschauen und das Ergebnis zu beurteilen, ist für Laien sehr schwierig.

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 der Vertriebspartner befassen?

Siehe einleitende Bemerkungen oben.

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

Auf jeden Fall empfehlen wir konsequente Transparenzvorschriften betreffend Kosten- und Vergütungsstruktur für alle Finanzprodukte, da der Investor in der Lage sein muss, die Kosten vergleichen zu können. Neu müssten deshalb auch die nicht regulierten strukturieren Produkte davon betroffen sein. Die allfällige Regulierung auf die reine Vertriebsentschädigung zu beschränken wäre eindeutig eine zu enge Betrachtungsweise.

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

Vorausgehend ist zu bemerken, dass die gestützt auf den Bundesgerichtsentscheid aktualisierten vertraglichen Bestimmungen in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen und den Depotreglementen, die gesetzliche Regelung von Art. 400 OR in der Hinsicht abändern, als dass die Finanzdienstleister den Erhalt von allfälligen Zahlungen Dritter, Vertriebsgebühr oder andere Kommissionen als möglich deklarieren und diese zwingend für sich beanspruchen. Verständlicherweise kommt dies bei den Kunden nicht besonders gut an und stiftet erheblichen Unmut. Die Kunden gehen gestützt auf solche Vertragsregeln - wohl zu Recht - davon aus, dass die Finanzdienstleister mehr als nur das Auftragshonorar verdienen, was sie misstrauisch betreffend der Unabhängigkeit und Aufrichtigkeit ihrer Vertragspartner macht. Es wäre besser, solche Leistungen Dritter/Vertriebsgebühren und andere Kommissi-

onen würden transparent und offen kommuniziert. Gegebenenfalls müssten die Gebühren für die Vermögensverwaltung angepasst werden.

Konkret zu den Fragen der EBK im Abschnitt 8 des Diskussionspapiers:

- a) Für die Durchsetzung oder Weiterentwicklung von Zivilrecht sind in der Tat der Gesetzgeber bzw. die Gerichte zuständig. Die EBK soll diese Rolle nicht übernehmen, doch muss sie sich dieser Frage trotzdem stellen, um ihrer Funktion gerecht zu werden. Es gilt zwar das Prinzip der Vertragsfreiheit aber wegen Informationsasymmetrien und der mangelnden Nachfragemacht der Anleger kann eine gesetzliche Regel, sofern sie der Parteidisposition untersteht, in den Verträgen letztlich zuungunsten der Anleger formuliert werden bzw. sein, wie dies im eingangs erwähnten Beispiel zu Frage 4. dargelegt wird. Sind rechtlich umstrittene oder selbst an sich klare Fragen zu klären, so müsste jeder Anleger für eine einzelne Frage den Rechtsweg beschreiten, was ihm unter den meisten Umständen verständlicherweise nicht zugemutet werden kann.

So gesehen soll sich die EBK nicht auf formale Kompetenzen berufen mit der Begründung, sie sei weder für zivilrechtliche noch konsumentenrechtliche Fragen zuständig, denn die umstrittenen Fragen treffen alle Anleger als Marktteilnehmer generell und sind - obwohl dem Zivilrecht zuzuordnen - auch im Finanzmarktrecht sehr relevant.

- b) Ein generelles Verbot von Vertriebsgebühren scheint uns i) nicht zielgerichtet, da sich im Markt alternative Ersatzvergütungen entwickeln werden und ii) unverhältnismässig.

Ein möglicher Ansatz wäre, eine Adäquanz zwischen Vertriebs- und Bestandespflegegebühren und der Gegenleistung durch den Vertrieber bzw. Verkäufer („point of sales“) vorzuschreiben, was im Rahmen des heutigen Konzeptes bislang nicht oder allenfalls unter dem Aspekt von Art. 400 OR thematisiert wurde.

Unangetastet blieb in allen öffentlichen Diskussionen auch die Frage, inwiefern konzerninterne Verrechnungszahlungen für den Vertrieb von „konzernerneigenen“ Fonds wie eine Vertriebsgebühr eines Dritten zu behandeln sind. Aus Gründen der Kostentransparenz ist dies wünschenswert.

Schliesslich ist im Sinne einer *Kostentransparenz* nicht sinnvoll, dass die bislang aufgeschobene quantitative Aufschlüsselungspflicht von Verwaltungskommissionen nach Bestandteil Leitung, Asset Management und Vertrieb nun, wie von der EBK vorgeschlagen, vollständig fallengelassen werden soll. Der Anleger soll wissen, wie die Verwaltungsgebühr konkret verwendet wird. Immerhin trägt er diese Kosten.

- c) Wie eingangs zu Frage 4. bereits erörtert, haben die meisten Institute die Leistungen Dritter und Vertriebsgebühren aus dem Fondsgeschäft inzwischen vertraglich und wie dort beschrieben geregelt. In allen Fällen wird die Ablieferungspflicht von Leistungen Dritter, insbesondere Vertriebsgebühren an den Kunden (Anleger), vertraglich wegbedungen. Allerdings erfüllt dies nur formal die Anforderungen an Transparenz, da - so unsere Erfahrung - fast alle Finanzdienstleister nicht bereit sind, diese vertraglichen Regeln zugunsten der Kunden abzuändern, z.B. Auskünfte über den *konkreten* Umfang und die Höhe zu geben oder gar die Ablieferung der Einkünfte zu vereinbaren.

Eine Produkttransparenz wird dann nur sinnvoll sein, wenn sie umfassend ist und nicht neue Kommissionen bzw. Vergütungen unter einem anderen Titel eingeführt werden können, die nicht unter die neue Regulierung fallen. Aufgrund unserer Marktübersicht

vermuten wir sodann, dass die Kosten unter zwingenden Transparenzvorschriften bei allen Anbietern ungefähr gleich sein werden, so dass diese dem Kunden (Anleger) keinen weiteren Vorteil bringen werden.

Konkret müsste die Produkttransparenz sowohl vorgängig wie nachträglich gewährleistet sei, ebenso müsste die genaue Höhe der einzelnen Kommissionen/Gebühren genannt werden. Bandbreiten oder Berechnungsparameter sind für die Bedürfnisse und Ansprüche der Kunden (Anleger) zu ungenau. Hier sind aber Kosten und Nutzen sorgfältig abzuwägen.

- d) Zur Untermauerung ihres vorläufigen Vorschlages verweist die EBK auf das geltende EU-Recht und die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung. Wir sind der Auffassung, dass das EU-Recht als Benchmark gelten kann - jedoch nicht, dass dies auch der absolute oberste Zielwert von Regulierung sein soll. Erstens ist die Schweiz nicht Mitglied der EU und zweitens würde damit auch eine zentrale Bestimmung des Auftragsrechts (Art. 400 OR und BGE 132 II 460) durch den autonomen Vollzug von EU-Recht für alle Finanzmarktverträge, die dem Auftragsrecht unterstehen, ausser Kraft gesetzt werden, was systemfremd und unverhältnismässig ist.

Wir hoffen, Ihnen mit dieser Stellungnahme gedient zu haben.

Freundliche Grüsse

PPCmetrics AG



Dr. Franz Schumacher
Partner

Dr. Eliane Menghetti
Legal Consultant

Elektronisch

Eidg. Bankenkommission
Herr Dr. Urs Zulauf
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Urs.Zulauf@ebk.admin.ch

Basel, 7. November 2008
RSC/CWI/ce

Diskussionspapier über Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten - (EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“)

Sehr geehrter Herr Dr. Zulauf

Vorbemerkung

Wir begrüssen den EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“, der auf der Grundlage einer fundierten Sachverhaltsanalyse beruht und Anlass zur Hoffnung gibt, dass sich auch die öffentliche Diskussion etwas versachlicht. Der Bericht erscheint uns ausgewogen und richtungweisend angesichts der Tatsache, dass die europäische Entwicklung insbesondere mit der MiFID durchwegs auf mehr Transparenz zielt. Dieser Entwicklung möchten wir uns keineswegs verschliessen. Erlauben Sie uns in-
dessen, ehe wir auf die am Anfang des Berichts für die Diskussionsteilnehmer aufgelisteten Fragen eingehen, einzelne Bemerkungen zum Text des Berichts, die Ihnen Hinweise geben mögen, wo aus Bankensicht unterschiedliche Betrachtungsweisen Platz greifen.

Was Teil 6 des Berichts betreffend den Beizug unabhängiger Vermögensverwalter betrifft, so verweisen wir auf den Rundschreibenentwurf „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ und die darüber noch zu führende Diskussion (vgl. separate Stellungnahme vom 21. November 2008).

1. Die Behandlung von Interessenkonflikten als wichtiges Anliegen

Der **Umgang mit Interessenkonflikten** ist ein zentrales Anliegen des Auftragsrechts und damit auch der Schweizer Banken, deren Geschäfte vom Auftrag her geprägt sind. Zusätzlich bestehen aufsichtsrechtliche Normen und Selbstregulierungen, die den Umgang mit Interessenkonflikten betreffen (Beispiele: Art. 9 Abs. 1 BankV, Art. 11 Abs. 2 lit. c) BEHG, Verhaltensregeln für Effekthändler, Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse). Vom internationalen Umfeld her wurde das Thema ein Stück weit durch die MiFID geprägt.

Seit dem Bundesgerichtsentscheid von 2006 wurde die **Thematik der Vertriebsentschädigungen** auch in der Öffentlichkeit vermehrt diskutiert. Für die Banken sind Vertriebsentschädigungen insoweit zentral, als sie von ihnen (als Intermediäre) gegenüber den Produzenten erbrachte Dienstleistungen abgelten. Das SFA-Rundschreiben 22/06 führt solche Leistungen auf, die analog für andere Finanzprodukte übernommen werden können.

Daher begrüssen wir es, dass sich die EBK mit dieser wichtigen Thematik auseinandersetzt und damit zur **Versachlichung der öffentlichen Diskussion** beiträgt. Es ist u.E. richtig, dass der Fokus dabei auf den Entschädigungssystemen und der aufsichtsrechtlichen Durchsetzung von mehr Transparenz am Point of Sale liegt.

Angemessene Entschädigungs- bzw. Anreizsysteme sind ein Teil der organisatorischen Massnahmen jeder einzelnen Bank. Entsprechend haben die einzelnen Banken schon heute weit reichende Massnahmen ergriffen, die den Umgang mit Interessenkonflikten bei der Vermögensverwaltung regeln. Diese Massnahmen sind jeweils auf die betroffene Bank zuzuschneiden; allgemeine Organisationsvorgaben wären schwierig zu formulieren (vgl. Bericht, S. 83). Auch MiFID sieht keine bestimmten organisatorischen Massnahmen vor. Trotzdem lässt sich verallgemeinernd sagen, dass die Entschädigungsstruktur für die Bewältigung von Interessenkonflikten von grosser Bedeutung ist.

Nachstehend gehen wir auf die Fragen an die Diskussionsteilnehmer (Abschnitt 2) und ausgewählte Einzelheiten im Bericht (Abschnitt 3) ein, die u.E. noch präzisiert werden sollten.

2. Beantwortung der Fragen an die Diskussionsteilnehmer

Frage 1

Die Frage ist sehr offen formuliert und lässt je nach Interessenlage Raum für unterschiedliche Antworten. Anliegen der EBK war es, soweit wir ersehen, vor allem, Interessenkonflikte, welche beim Verkauf von Finanzprodukten in der Betreuung von Bankkunden anstehen können, herauszukristallisieren. Nachdem die Erhebungen der EBK bei verschiedenen Banken ergeben haben, dass die untersuchten Banken entsprechende organisatorische Massnahmen getroffen und Kontrollmechanismen geschaffen haben und somit keine Missstände herrschen, sehen wir keinen Regelungsbedarf.

Frage 2

In erster Linie legen wir Wert darauf, dass aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen klar von zivilrechtlichen Vorgaben, insbesondere im Bereich der Rechenschaftspflicht im Auftragsrecht, getrennt werden müssen. Auch im Bericht der EBK wird festgehalten, dass sämtliche betrachteten Anbieter organisatorische Massnahmen getroffen haben, um eine Benachteiligung der Kunden durch Anreize zu verhindern (EBK-Bericht, S. 73). Auch aus diesem Grund sollte nicht aufsichtsrechtlich in die Freiheit der Banken bei der Ausgestaltung von Vertriebsmodellen eingegriffen werden. Wir sehen daher grundsätzlich im Bereich der Vertriebsentschädigungen keinen aufsichtsrechtlichen Handlungsbedarf.

Hingegen sind wir offen gegenüber Anliegen betreffend Transparenz und Umgang mit Interessenkonflikten.

Frage 3

Falls sich die EBK mit Fragen des Vertriebs von Finanzprodukten und Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen will, würden wir einen produkteunabhängigen Ansatz befürworten, dies insbesondere mit Blick auf eine Durchmischung und Durchdringung von Anlageprodukten im Bank- und Versicherungsbereich. Sinnvollerweise sollte eine Offenlegung am Point of Sale erfolgen, da sie nur dann den Kunden in die Lage versetzt, den möglichen Interessenkonflikt auch dort zu beurteilen, wo er allenfalls besteht. Allerdings sind die Vertriebsbedingungen im Versicherungsbereich grundsätzlich anders geregelt und kennt dieser Bereich insbesondere, so weit wir ersehen, die offene Architektur nicht. Trotzdem schiene uns wertvoll, Gemeinsamkeiten zu analysieren und Parallelen in der Problematik der Interessenkonflikte herauszuarbeiten.

Frage 4

Wie bereits unter Frage 2 erwähnt, sehen wir für den Bankenbereich keinen aufsichtsrechtlichen Handlungsbedarf. Doch sehen wir im Bereich von Transparenzvorgaben und dem Umgang mit Interessenkonflikten die Möglichkeit einer Regulierung. Erfolg versprechend schiene uns dabei ein kundenbezogener Ansatz, bei dem Vorgaben an Verträge in der Vermögensverwaltung Sinn machen würden, nicht aber Vorgaben bei der blossen Ausführung von Kundenorders.

3. Hinweise zu einzelnen Formulierungen

- In der **Textbox Nr. 3** findet sich auf S. 26 der Hinweis, dass, je grösser das Vermögen eines Anlegers sei, desto günstiger er seine Dienstleistungen beziehe. Dies trifft u.E. in dieser Absolutheit nicht zu. Der kostenmässige Ansatz für eine Dienstleistung kann variieren, indem die Kostenansätze von der Höhe der investierten Summe abhängig sein und mit Zunahme der Investition geringer werden können. Das heisst, ein vermögender Kunde kann u.U. relativ weniger, absolut jedoch mehr bezahlen als ein Kunde, auf den ein tieferer Kostenansatz Anwendung findet.
- In der **Textbox Nr. 5** findet sich auf S. 30 oben der Hinweis, dass unter den Anbietern Konsens herrsche und sich deshalb auch zukünftig das kompetitivere Modell der Performance Fee kaum durchsetzen werde. Dies möchten wir unter

keinen Umständen so verstanden wissen, dass hier eine unerlaubte Absprache unter den Anbietern getroffen wurde.

- Dass Vertriebssträger aus Effizienzgründen daran interessiert seien, das Anlageuniversum mit möglichst wenigen Produkten zu bestücken, wie es unter **Ziff. 4.2.3** heisst, trifft u.E. nicht zu. Der Vertriebssträger richtet sich nach den Kundenbedürfnissen. Dies zwingt ihn, sich ein breites Anlageuniversum zu erschliessen.
- **Textbox Nr. 11:** Hier wurden Anlagestiftungen unseres Erachtens zu unrecht mit nicht genehmigten Fonds gleichgesetzt. Der Titel der Textbox bezieht sich einzig auf Fonds, während im Text die Anlagestiftungen eingeführt werden. In Abs. 2 ist wiederum nur von Fonds die Rede. Unseres Erachtens bräuchten die Anlagestiftungen nicht erwähnt zu werden.
- **Ziff. 5.3.2 lit. a):** Der Vertriebssträger erhebt eine Ausgabe- oder Rücknahme-kommission.
- **Ziff. 5.3.3:** Dieser Abschnitt enthält einen Vergleich zwischen Vertrieb an Privatkunden und Vertrieb an institutionelle Anleger. Beim Letzteren ist die Leistung eines Vertriebspartners wohl geringer. Minimal ist sie aber nicht.
- **Ziff. 8.1:** Im Titel findet sich der Hinweis auf hohe Vertriebsvergütungen. Dies scheint uns irreführend, geht es doch einzig um Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten.

Mit Bedauern haben wir festgestellt, dass die zentrale Frage, ob Retrozessionen an externe Vermögensverwalter mit **Vertriebsentschädigungen** gleichgesetzt werden dürfen, - bewusst - offengelassen wurde. Wir würden es trotzdem begrüessen, wenn die EBK bezüglich der Frage der Vertriebsentschädigungen bei Fonds festhielte, dass privatrechtliche Normen und das Aufsichtsrecht des KAG eine Weiterleitung von Bestandesspflegekommissionen an Endkunden ausschliessen.

Wir danken Ihnen herzlich, dass uns Gelegenheit für eine Stellungnahme eingeräumt wurde. Manche unserer Ausführungen mögen etwas knapp geraten sein. Doch gehen wir davon aus, dass mit dem Dokument über Vertriebsentschädigungen eine erste, sehr umfassende und sorgfältige Grundlage für den weiteren Dialog gelegt wurde. Mit Interesse sehen wir dem Ergebnis der Vernehmlassung entgegen.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Markus Staub

Christoph Winzeler

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

oliver.zibung@ebk.admin.ch

Zürich, 10. November 2008

Öffentliche Anhörung zum Diskussionspapier „Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ vom August 2008

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das auf Ihrer Website veröffentlichte Schreiben vom 5. September 2008, mit dem Sie eine öffentliche Anhörung zu den Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanzprodukten eröffnen und interessierten Kreisen Frist bis 10. November 2008 ansetzen, um ihre Stellungnahmen zu den im Diskussionspapier aufgeworfenen Fragen einzureichen.

1. Einleitende Bemerkungen

Sie halten in Ihrem Schreiben fest, dass die EBK es aufgrund ihrer Abklärungen als nicht zielführend erachtet, eine Änderung des geltenden Vertriebsmodells für Finanzprodukte durch ein Verbot von Vertriebsvergütungen zu erzwingen. Zur Erhöhung der Transparenz schlägt die EBK eine stärkere Transparenz über Vertriebsvergütungen gegenüber den Endkunden vor. Dies soll durch eine Information der Vermögensverwalter über die Existenz und die Berechnung von Leistungen Dritter sowie den Umgang mit allfälligen Interessenkonflikten erfolgen. Auf Anfrage der Kunden soll zudem die Höhe der bereits erhaltenen Leistungen Dritter offen gelegt werden, soweit diese individuell ausgewiesen werden können.

Dem Zweck unseres Verbandes entsprechend bezieht sich unsere Stellungnahme ausschliesslich auf Aspekte von Anreizsystemen und Interessenkonflikten, die beim Vertrieb von strukturierten Produkten entstehen können. Entsprechende Aussagen über andere Finanzinstrumente erfolgen nur, um Unterschiede oder Parallelen aufzuzeigen.

Wir haben grundsätzlich Verständnis für das Bestreben der EBK, mit geeigneten aufsichtsrechtlichen Massnahmen dafür zu sorgen, dass Endkunden über allfällige Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzinstrumenten informiert werden. Wir unterstützen dabei die Auffassung der Aufsichtsbehörde, dass allenfalls bestehende Unzulänglichkeiten mittels Transparenzvorschriften für den Verkauf der Produkte an den End-

Gsch. Nr.

Dok. Nr.

Eingang: 12. Nov, 2008

FSC: 10

SB: 210

Registrator:

Kopie an:

kunden am „Point of Sale“ gelöst werden müssen. Nur jener Finanzmarktteilnehmer, der im unmittelbaren Kontakt zum Endkunden steht, kann diesen effizient und richtig über allfällige Interessenkonflikte und den Umgang damit aufklären.

Eine weitergehende Regulierung würde unsere Erachtens mit dem im FINMAG stipulierten Grundsatz nicht im Einklang stehen, wonach die Aufsichtsbehörde nur reguliert, soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist, und sie dabei insbesondere die Kosten für die Beaufsichtigten und die Auswirkungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit berücksichtigen muss. Wie die EBK halten wir deshalb Radikallösungen wie ein allgemeines Verbot von Vertriebsvergütungen ebenso für den falschen Weg, wie die Erhöhung der Transparenz auf der Stufe Produkt. Die im Bericht dagegen vorgebrachten Argumente treffen ganz besonders für strukturierte Produkte gemäss Art. 5 KAG zu.

Zur Erörterung unseres Standpunkts äussern wir uns im Folgenden gerne zu den durch die EBK aufgeworfenen Fragen.

2. Welche praktische Bedeutung haben Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Vertrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger?

2.1. Allgemeine Vorbemerkung

Im EBK-Bericht wird die Bedeutung von strukturierten Produkten dargelegt. Gerade in schwierigen Finanzmärkten wie den heutigen bieten strukturierte Produkte dem Anleger Vorteile, die wir hier gerne hervorheben möchten:

- Sie erlauben aufgrund der geringen „Time-to-Market“ rasch und flexibel auf die Lage an den Märkte zu reagieren;
- Aus der grossen Vielfalt an Produkten kann der Anleger jene Strukturierung wählen, die seinem Risikoprofil entspricht;
- Der Anleger kann mittels strukturierter Produkte auch in stagnierende oder fallende Märkte investieren.

Gemäss der durch die EBK aufgezeigten Wertschöpfungskette im Vermögensverwaltungsgeschäft erwerben Privatkunden strukturierte Produkte regelmässig nicht beim Emittenten selber, sondern über Intermediäre wie Vermögensverwalter, Anlageberater oder Privatbanken. Wie im EBK-Bericht richtig festgehalten wurde, arbeiten die Emittenten mit diesen Intermediären zusammen, um Privatkunden die für diese am besten geeigneten Produkte zur Verfügung zu stellen. Da die Emittenten beim Verkauf von strukturierten Produkten an institutionelle Anleger kaum je die Dienste von Intermediären in Anspruch nehmen, gehen wir darauf nicht näher ein.

Für ihre Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb der strukturierten Produkte, welche weit über die reine Kaufsvermittlung hinausgehen, beziehen die Inter-

mediäre von den Emittenten regelmässig eine Vergütung. Diese bemisst sich zumindest teilweise am Erfolg, d.h. an den Verkaufsvolumen beziehungsweise am investierten Kapital.

Es besteht unseres Erachtens kein Anlass, diese Vertriebsstruktur für strukturierte Produkte grundsätzlich in Frage zu stellen. Der Markt funktioniert. Der starke Wettbewerb unter dem Emittenten und den Vertriebsträger führt zu grosser Innovationskraft und gewährleistet letztlich, dass der Endkunde die besten Produkte zum Marktpreis erhält.

2.2. Anreizsysteme

Anreize zum Vertrieb von strukturierten Produkten können dem Vertriebsträger entweder vom Emittenten oder vom Endkunden angeboten werden.

Die Zahlung von Vertriebsvergütungen durch die Emittenten führt nur dann zu einem für den Endkunden nachteiligen Anreiz, wenn sie den Vertriebsträger zum Erwerb eines strukturierten Produkts für den Kunden motivieren, *ohne* dabei den eigentlichen Vorteil des Kunden zu berücksichtigen. Wie die EBK ausführt, sind solche Konstellationen jeder Geschäftsbeziehung inhärent und daher einzig dann problematisch, wenn sich der durch das Anreizsystem geschaffene Interessenkonflikt zum Nachteil des Kunden auswirken kann und der Konflikt dem Kunden nicht ausreichend bewusst ist¹.

Würde man den Emittenten verbieten, Vertriebsentschädigungen an die Intermediäre zu bezahlen, müsste der Endkunde die oben beschriebenen Leistungen der Intermediäre im Zusammenhang mit dem Vertrieb von strukturierten Produkten direkt entschädigen. Möglicherweise wären den Anlegern dann die Mechanismen der Vergütung und der damit geschaffenen Anreize in aller Regel bewusster. Allerdings würde sich dadurch der Aufwand für Kunde und Intermediär erhöhen (z.B. Vertragsdokumentation, Einzelvergütungen usw.), ohne dass sich die Dienstleistungsqualität verbessern würde.

Unter dem Aspekt von Anreizen aus Vergütungen unterstützen wir daher die Stossrichtung der EBK, mittels des Entwurfes des Rundschreibens „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“ (nachfolgend „*Entwurf Eckwerte zur Vermögensverwaltung*“) Transparenz betreffend Entschädigungen Dritter an Vermögensverwalter herzustellen.

Allerdings erachten wir die Regelung in Ziffer 29 des Entwurfes Eckwerte zur Vermögensverwaltung betreffend Leistungen ohne inneren Zusammenhang mit dem Kundenauftrag nicht für notwendig: In Bezug auf Leistungen, die der Vermögensverwalter ausschliesslich bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält, ist er nie ablieferungspflichtig². Eine diesbezügliche Klarstellung im Vermögensverwaltungsvertrag erübrigt sich unseres Erachtens bereits gestützt auf die allgemeinen Grundsätze des Auftragsrechts.

¹ Diskussionspapier, S. 25.

² Vgl. Diskussionspapier, S. 64.

2.3. Interessenkonflikte

Aus der marktüblichen Vertriebsstruktur für strukturierte Produkte ergeben sich Interessenkonflikte dann, wenn der Intermediär gleichzeitig Beauftragter der Endkunden ist und die von den Emittenten erhaltene Vertriebsvergütung nicht an den Privatkunden weiterleitet.

a. Offenlegung von Interessenkonflikten durch Vertriebsträger

Wir gehen mit der EBK einig, dass allfällige weitere Transparenzvorschriften in Bezug auf die Offenlegung von aktuellen oder potentiellen Interessenkonflikten - wenn überhaupt - auf Stufe Verkauf und Vertrieb anzusetzen sind. Dabei ist zu beachten, dass der Unterbindung und Offenlegung von Interessenkonflikten in letzten Jahren generell vermehrt Beachtung geschenkt wurde. So beinhalten Art. 20 KAG und Art. 11 BEHG sogenannte Treue- und Informationspflichten, welche die unterstellten Institute zu organisatorischen Massnahmen, welche eine Benachteiligung durch Interessenkonflikte ausschliessen, oder zur Offenlegung verpflichten. Weiter sieht das Rundschreiben der EBK betreffend Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel diverse Pflichten und Mechanismen zur Behandlung von Interessenkonflikten vor.

Intermediäre, welche den Vorschriften des KAG³ oder des BEHG⁴ unterstellt sind, haben die geforderte Transparenz betreffend Interessenkonflikte regelmässig bereits gestützt auf Vorschriften dieser Erlasse oder ihrer Ausführungsvorschriften einzuhalten und richten ihre Organisation dementsprechend aus. Diesbezüglich besteht unseres Erachtens kein Handlungsbedarf.

Vermögensverwalter, die der Aufsicht der EBK nicht unterstellt sind, sind in ihrer bisherigen Tätigkeit ausschliesslich an die aus dem Zivilrecht resultierenden Sorgfalts- und Treuepflichten gebunden. Der Verband selber hat deshalb bereits in einer Empfehlung „Offenlegung von Vertriebsentschädigungen“ aus dem Jahre 2007 seinen Mitgliedern nahegelegt, mit nicht den strengen aufsichtsrechtlichen Vorschriften unterliegenden Vertriebsträgern schriftliche Vereinbarungen abzuschliessen, in denen diese verpflichtet werden, Anlegern allfällige Interessenskonflikte unaufgefordert offen zu legen.

Wir befürworten daher die Festlegung eines Mindeststandards durch die EBK auch für diese Marktteilnehmer. Es ist jedoch zu beachten, dass eine retrospektive Rechenschaftsablage in der Praxis kaum oder nur mit grossen Schwierigkeiten umsetzbar wäre, zumal die erbrachten Leistungen von Dritten oft nicht eindeutig der einzelnen Kundenbeziehung zugewiesen werden können⁵. Ziffer 32 des Entwurfes Eckwerte zur Vermögensverwaltung ist deshalb unseres Erachtens zu streichen.

³ Beziehungsweise der durch die EBK als Mindeststandard anerkannten Richtlinien der SFA.

⁴ Sowie den Verhaltensregeln für Effektenhändler gemäss den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 22. Januar 1997.

⁵ Vgl. PETER NOBEL/ISABEL STIRNIMANN, SZW 2007, S. 348.

b. Keine Transparenzvorschriften auf Stufe Produkt

Eine Verschärfung der Transparenzvorschriften auf der Stufe Produkte wäre unseres Erachtens kein geeignetes Mittel, um allfällige Interessenkonflikte zwischen Vertriebs-trägern und Endkunden offen zu legen. Der Emittent eines Produkts kontrolliert in den wenigsten Fällen die gesamte Vertriebskette der durch ihn emittierten Finanzinstru-mente. In seinem Prospekt könnte er somit einzig jene Vergütungen aufzeigen, welche zwischen ihm und seinem Vertragspartner fliessen. Allfällige weitere Zahlungen durch den Vertragspartner an Dritte bzw. die daraus resultierenden Interessenkonflikte für den Endkunden sind für ihn deshalb nur beschränkt vorherseh- und kontrollierbar. Eine Regelung auf Stufe Produkt ist deshalb nicht praktikabel.

Weiter ist darauf hinzuweisen, dass für strukturierte Produkte in den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung⁶ bereits Vorschriften zur Offenlegung der Rück-zahlungsmodalitäten sowie der nach Emission beim Erwerber erhobenen Entschädi-gungen im vereinfachten Prospekt bestehen. Schliesslich hat auch der Verband in der oben bereits erwähnten Empfehlung festgehalten, dass in den Term Sheets und Vereinfachten Prospekten zu strukturierten Produkten offen gelegt werden sollte, ob Dritten eine Vertriebsentschädigung bezahlt wird.

3. Soll sich die EBK als Aufsichtsbehörde über Banken und Wertschriften-märkte vermehrt mit diesen Fragen und generell mit dem Vertrieb von Fi-nanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen?

Wir begrüssen die Verfassung des vorliegenden Diskussionspapiers und die damit ver-bundenen Recherchen durch die EBK. Als Aufsichtsbehörde über Banken, Effekten-händler und Anlagefonds verfügt die EBK über vertiefte Kenntnisse über die Tätigkei-ten und die Organisation einer Vielzahl von Instituten im Finanzbereich. Positiv werten wir auch die Erkenntnis der EBK, dass die Banken – und damit auch die Emittenten von strukturierten Produkten in der Schweiz – bereits geeignete Massnahmen zur Ad-ressierung von Interessenkonflikten getroffen haben⁷. Wir erlauben uns, ergänzend auf die Tätigkeit unseres Verbandes und insbesondere auf unsere Empfehlung „Offen-legung von Vertriebsentschädigungen“ zu verweisen. Wir sind mit der EBK der Auffas-sung, dass für Emittenten von strukturierten Produkten keine zusätzlichen organisato-rischen Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten geboten sind.

Ein allfälliger Handlungsbedarf betreffend finanzielle Anreizsysteme und die damit ver-bundenen Interessenkonflikte besteht vornehmlich bei jenen Vertriebsträgern (Points of Sale), die nicht der EBK-Aufsicht unterstellt sind. Mit ihrem Entwurf Eckwerte zur Ver-mögensverwaltung und der dort statuierten Offenlegungspflicht für Entschädigungen in der Vermögensverwaltung klärt die EBK unseres Erachtens bestehende Unsicherhei-ten in ausreichendem Ausmass. Die Anwendbarkeit des Entwurfes Eckwerte zur Ver-

⁶ Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten, Juli 2007, Ziffer 5 lit. c.

⁷ Diskussionspapier, S. 83.

mögensverwaltung auf Banken und damit beaufsichtigte Institute, wäre unseres Erachtens allein aus Gründen der Erhöhung der Transparenz beim Vertrieb von Finanzprodukten nicht erforderlich.

Eine weitergehende Regulierung, insbesondere auf Stufe Produkt angesetzte zusätzliche Verpflichtungen der Emittenten von Finanzprodukten, könnte zu einer von internationalen Standards abweichenden Regulierung und damit zu erheblichen Nachteilen für grenzüberschreitend tätigen Schweizer Emittenten von strukturierten Produkten führen.

Wir unterstützen infolge der erwähnten Tatsachen eine periodische Standortbestimmung durch die EBK in Bezug auf den Vertrieb von Finanzprodukten. Die Prüfung einer umfassenderen Regulierung ist unseres Erachtens im gegenwärtigen Zeitpunkt jedoch nicht angebracht und könnte ausschliesslich in Einklang mit Entwicklungen auf europäischer Ebene durchgeführt werden.

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

Gestützt auf unsere Ausführungen in Ziffer 2 und 3 dieser Stellungnahme sind wir der Ansicht, dass eine Erhöhung der Transparenz für Interessenkonflikte nicht auf Stufe Produkt, sondern - wenn überhaupt - auf Stufe Verkauf und Vertrieb zu erfolgen hat. Ein solches Vorgehen birgt nicht nur den Vorteil, dass die Aufklärung der Endkunden in jenem Stadium erfolgt, in welchem das Vorliegen von Interessenkonflikten besonders wahrscheinlich ist. Zusätzlich steht dieser Ansatz auch im Einklang mit der europäischen und U.S.-amerikanischen Regulierung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit Vertriebsvergütungen.

Wie die EBK in ihrem Diskussionspapier ausführt, ist die Regelung von Anreizen in Art. 26 der MiFID-Durchführungsrichtlinie auf eine Offenlegung am Point of Sale ausgerichtet. Abs. 2 dieser Bestimmung hält für Wertpapierdienstleister die Pflicht fest, ihre Kunden über allfällige Zahlungen von Dritten zu informieren. Die europäische Regelung beschränkt sich dabei auf die Festlegung dieser Offenlegungspflicht durch den Wertpapierdienstleister. Eine Herausgabepflicht der erfolgten Zahlung oder die Information im Prospekt des Finanzprodukts sind in der Richtlinie hingegen nicht vorgesehen.

Auch die Regulierung der Vertriebsvergütungen in den USA folgt dem Ansatz der Offenlegung am Point of Sale. Gemäss heute gültiger Rule 10b-10 des Securities Exchange Act haben Wertpapierdienstleister gegenüber ihren Kunden die mit einer Transaktion verbundenen Entschädigungen offenzulegen. Ein Vorstoss der Securities and Exchange Commission⁸ strebt für spezifische Finanzinstrumente eine Verschärfung dieser Informationspflichten an und setzt dabei ebenfalls am Point of Sale an⁹.

Der Vertrieb von Finanzprodukten kann allerdings dann nicht mehr produktunabhängig reguliert werden, wenn die Struktur der jeweiligen Arten von Finanzinstrumenten einer

⁸Act Release No. 49148 sowie Act Release No. 51274.

⁹NOBEL/STIRNIMANN (Fn.5), Fn. 75.

einheitlichen Regelung entgegensteht. Insbesondere beschreibt die EBK zutreffend, dass strukturierte Produkte keine eigenständigen und abgeschlossenen Anlagevehikel sind, „sondern ein strukturiertes und an Bedingungen geknüpftes Zahlungsverprechen des Emittenten“ darstellen¹⁰. Die Vorkehrungen, die der Emittent eines strukturierten Produkts zur Einhaltung seines Zahlungsverprechens gegenüber dem Endkunden trifft, sind damit für den Endkunden – anders als bei Anlagefonds, bei denen die Fondsleitung das Fondsvermögen effektiv im Sinne der durch den Fonds gewählten Anlagestrategie zu investieren hat – irrelevant.

Unseres Erachtens berücksichtigt die durch die EBK vorgeschlagene Offenlegung von Vertriebsvergütungen in Ziffer 28 ff. des Entwurfes Eckwerte zur Vermögensverwaltung die Charakteristika von strukturierten Produkten in angemessener Weise. Wir unterstützen daher den produkteunabhängigen Ansatz der EBK in seiner vorliegenden Ausgestaltung. Bei einer weiterreichenden Einführung von Offenlegungspflichten für strukturierte Produkte wäre jedoch äusserst sorgfältig zu prüfen, ob damit nicht in die rechtliche Struktur der strukturierten Produkte gemäss Art. 5 KAG eingegriffen und die Abgrenzung gegenüber den der Aufsicht der EBK unterstellten Anlagefonds erschwert würde.

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

Ein Eingreifen der EBK in die bestehende Vertriebsstruktur von Finanzinstrumenten hat abzuwägen zwischen den Interessen der Beteiligten an der Aufrechterhaltung des bestehenden Systems und dem Bedürfnis der Endkunden an einer Beratung und Vermögensverwaltung, die nicht durch Eigeninteressen des Intermediärs beeinflusst wird. Wir sind der Auffassung, dass die EBK diese Abwägung unter Einbezug von internationalen Entwicklungen und der involvierten Bedürfnisse und Interessen sachgemäss vorgenommen hat und zu einem dem Finanzplatz Schweiz dienenden Ergebnis gekommen ist. Wir unterstützen das Ergebnis der EBK, aufsichtsrechtliche Vorschriften für eine verstärkte Transparenz ausschliesslich für den „Point of Sale“ zu erlassen.

Als verfehlt würden wir hingegen die Einführung eines Verbots von Vertriebsentschädigungen erachten. Diese Massnahme hätte die Neustrukturierung des bestehenden Vertriebs- und Vergütungssystems zur Folge und würde auch dem Endkunden keine wesentlichen Vorteile verschaffen. Nicht zum Ziel führen würde weiter auch eine Ausdehnung der Transparenzvorschriften auf Stufe Produkt. Eine massgebliche Verbesserung des Informationsniveaus der Endkunden wird einzig durch die von der EBK vorgesehene Statuierung von Offenlegungspflichten am „Point of Sale“ erreicht, wobei wir angesichts der bestehenden Transparenzvorschriften sowie des Kenntnis- und Informationsstandes der Kunden bezüglich Vertriebskanäle hinterfragen möchten, ob ein weiterer Regulierungsbedarf überhaupt besteht.

Die in Ziffer 28 ff. des Entwurfes Eckwerte zur Vermögensverwaltung festgelegten Informationspflichten für Vermögensverwalter erfüllen die Anforderungen an eine ausrei-

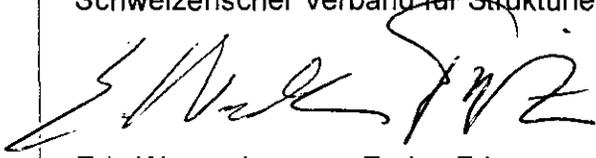
¹⁰ Diskussionspapier, S. 44.

chende Transparenz im Bereich von Vertriebsentschädigungen für Finanzprodukte. Allerdings sind wir gestützt auf unsere Ausführungen der Auffassung, dass die vertragliche Regelung von Leistungen, welche der Vermögensverwalter bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält weder auftrags- noch zivilrechtlich gefordert werden kann. Ausserdem verhilft die Pflicht zur Offenlegung der Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter¹¹ dem Endkunden zu keiner erheblich besseren Einschätzung der Unabhängigkeit seines Vermögensverwalters. Wir schlagen daher die Streichung dieser beiden Ziffern vor.

Für allfällige Fragen steht Ihnen der Rechtsunterzeichnende jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Eric Wasescha

Enrico Friz

¹¹ Ziffer 32 des Entwurfes Eckwerte zur Vermögensverwaltung.

**KONSUMENTEN
SCHUTZ**

Gsch. Nr.
Dok. Nr.
Eingang: 12. Nov. 2008 FSC 10
SB: WYL Registrator:
Kopie an:

Eidg. Bankenkommission
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Bern, 10. November 2008

**Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von
Finanzprodukten; Aufsichtsrechtliche Sicht
Diskussionspapier der Eidg. Bankenkommission; Aug. 2008**

Stellungnahme der Stiftung für Konsumentenschutz

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit, zum Diskussionspapier der Eidg. Bankenkommission zur aufsichtsrechtlichen Sicht in Bezug auf Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten Stellung nehmen zu können.

Es ist uns ein grosses Anliegen, die Sicht der AnlegerInnen und BankkundInnen einzubringen. In diesem Sinne möchten wir zu den von Ihnen gestellten Fragen wie folgt Stellung nehmen:

1. *Welche praktische Bedeutung haben die Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Betrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger?*

Aus der Sicht von Anlegerinnen und Anlegern – namentlich der Retailkundschaft – sind die Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten von erheblicher Bedeutung. Diese Personen haben gegenüber den Finanzintermediären kaum Kontrollmöglichkeiten. Umso wichtiger ist das Vertrauen, und zwar auch im Hinblick auf eine transparente Entschädigungsstruktur.

Nicht gefolgt werden kann der Auffassung der EBK, wonach Vertriebsvergütungen kaum direkte Wirkung auf die Produktauswahl haben (S. 73; S. 36 Textbox Nr. 9; S. 56 Textbox Nr. 14). Die Ausführungen konzentrieren sich von vornherein nur auf die Banken und nicht die kleineren unabhängigen Vermögensverwalter. Mit Blick auf die Banken wird sodann argumentiert, diese hätten organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden: Die einzelnen Kundenberater wüssten meistens nicht, wie hoch die Retrozessionen seien. Weiter wird geltend gemacht, die Vertriebsentschädigungen seien je nach Anlageklasse regelmässig etwa gleich hoch und könnten deshalb nicht zu Interessenkonflikten führen. Dazu ist Folgendes anzumerken:

Dass die einzelnen Kundenberater und Kundenberaterinnen von Banken die Höhe der Retrozessionen nicht kennen, mag in Einzelfällen zutreffen, ändert aber nichts an der Existenz von Interessenkonflikten. Diese Personen operieren regelmässig innerhalb einer vorgegebenen Produktpalette. Wird die Produktpalette von einer anderen Abteilung zusammengestellt, so verschiebt sich der Interessenkonflikt auf die entsprechenden Entscheidungsträger, die wiederum keine Produkte aussuchen werden, deren Retrozessionshöhe als unbefriedigend eingestuft wird.

Auch wird der Interessenkonflikt nicht dadurch ausgeschlossen, dass sich für die Höhe der Vertriebsentschädigungen gewisse Standards eingebürgert haben. Die Standards bedeuten nämlich auch, dass ein Anbieter – unabhängig davon, wie gut sein Produkt ist – keine Vertriebspartner findet, wenn er nicht bereit ist, diesen für den Vertrieb/die Werbung zusätzliche verdeckte Zahlungen auszurichten. Im Übrigen genügt es für die Bejahung von Interessenkonflikten bereits, dass die Möglichkeit sachfremder Entscheidungen besteht. Das ist auch bei standardisierten Vergütungen nicht auszuschliessen. Erstens weist die EBK selbst darauf hin, dass verschiedene Anlageklassen verschieden hohe Vergütungsmodelle kennen. Zweitens kann sich im Markt (gerade im enger werdenden!) jederzeit wieder ein Wettbewerb entwickeln, der die Standardisierungen aufweicht.

Schliesslich darf das Argument der standardisierten Zahlungen nicht dazu führen, die Retrozessionspraxis zu rechtfertigen. Dass gleichermaßen hohe Zahlungen anfallen, bedeutet nicht, dass diese Zahlungen überhaupt oder in der anfallenden Höhe gerechtfertigt sind. Im Ergebnis werden sie nämlich den Kundinnen und Kunden belastet, und zwar im Kleid von fixen, von den Kundenberaterinnen und -beratern nicht beeinflussbaren Kosten. Liessen sich die Retrozessionszahlungen durch die Standardisierung rechtfertigen, könnte man sie beliebig hoch ansetzen – immer auf Kosten und zum Nachteil der Kundinnen und Kunden. Dass die Retrozessionszahlungen in der Wahrnehmung der Kundschaft – jedenfalls zusätzlich zu den bereits anfallenden Gebühren der Bank – schon heute zu hoch ausfallen dürften, ist wohl mit ein Grund, warum die Banken sich mit solcher Vehemenz gegen die Offenlegung dieser Zahlungen wehren.

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?*

Grundsätzlich ist ein vermehrtes Engagement der EBK in Vertriebsfragen zu begrüssen. Allerdings ist darauf zu achten, dass die EBK nicht hinter die klaren Standards des Zivilrechts zurückfällt. Es besteht sonst die Gefahr, dass die Banken auch im Verkehr mit den Kundinnen und Kunden jeweils auf die niedrigeren Standards verweisen, die dann zusätzlich mit einem aufsichtsrechtlichen Gütesiegel versehen sind.

Längerfristig könnte sich zudem daraus ein «Sonderprivatrecht für Banken» entwickeln, das kein reguläres Gesetzgebungsverfahren durchlaufen hat, sondern im Wesentlichen ein Diskussionsergebnis zwischen der Aufsichtsbehörde und den Banken darstellt.

Die EBK (und auch das BPV) bzw. zukünftig die FINMA sollten sich vermehrt mit den Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanz- und Versicherungsprodukten auseinandersetzen. Die Problematik des Interessenkonfliktes ist nämlich nicht wie von den Banken häufig moniert nur ein Problem der unabhängigen Vermögensverwalter, sondern in akzentuiertem Ausmass auch von Banken und Versicherungen. Aufgrund der Zusammenführung von EBK und BPV in der FINMA besteht die Chance, das Problem der Interessenkonflikte und Anreizsysteme aufsichtsrechtlich einheitlich und wirksam anzugehen.

3. *Ist dabei ein «produkteunabhängiger» Ansatz zu verfolgen, welcher alle aus Sicht der Anleger gleichwertigen Finanzprodukte einheitlich behandelt?*

Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht der FINMA: Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?

Aus Sicht des Anlegers bzw. Versicherungsnehmers ist ein produkteunabhängiger Ansatz zu verfolgen. Dabei ist selbstverständlich zwischen Bank- bzw. Finanzprodukten einerseits und Versicherungsprodukten andererseits zu unterscheiden, da diese Produkte einem anderen Zweck dienen und anders vertrieben werden. Produktgruppen, die jedoch für den Kunden demselben Zweck dienen und auf dieselbe Art vertrieben werden, sollten aufsichtsrechtlich gleich behandelt werden. Es sind keine Gründe ersichtlich für eine unterschiedliche Behandlung solcher Produkte. Wichtig ist, dass auch gleichartige Versicherungsprodukte aufsichtsrechtlich einheitlich behandelt werden.

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

Aus Sicht der AnlegerInnen und BankkundInnen besteht ganz klar Handlungsbedarf. Die heutige Praxis ist völlig ungenügend und hat nur eine Feigenblatt-Funktion.

Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG). Die heutige Retrozessionspraxis der Banken genügt dem Gewährserfordernis nicht. Es besteht also ein aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf. Der Vorschlag einer verstärkten Transparenz am «Point of Sale» (S. 83, Punkt 8.11) geht in die richtige Richtung, wobei zweierlei anzumerken ist:

Retrozessionen gehören den Kundinnen und Kunden. Die Bank darf diese Vergütungen nur behalten, wenn deren Einwilligung vorliegt. Die Transparenz ist Voraussetzung für die Einwilligung. Transparenz ohne Einwilligung genügt nicht.

Zu begrüßen ist der Vorschlag, dass die Kunden künftig über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Vertriebsvergütungen informiert werden sollen (S. 80, Punkt 8.7). Damit wird allerdings den aktuellen zivilrechtlichen Vorgaben nur Genüge getan, wenn *ex post* die genauen Vergütungszahlen offengelegt werden. Gerade in diesem Punkt bleibt aber der Vorschlag hinter dem jetzigen Stand der Rechtsprechung zurück. Eine Aufschlüsselung soll nur auf Anfrage der Kundin erfolgen, «soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigem Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen».

Dies widerspricht nicht nur dem geltenden zivilrechtlichen Standard, sondern auch den Anforderungen eines Aufsichtsrechts, das sachadäquat regulieren will. Im Ergebnis öffnet nämlich eine solche Regelung Tür und Tor für die Weiterführung der bisherigen (rechtswidrigen) Retrozessionspraxis; es besteht die Gefahr, dass die Banken sich damit begnügen werden, in allgemeiner Form über prozentuale Bandbreiten von Vertriebsentschädigungen zu informieren. Die effektive Sensibilisierung hinsichtlich der zusätzlichen Kosten unterbleibt, weil sie auf den Abrechnungen zahlenmässig nicht erscheint.

Unklar bleibt der Vorschlag auch hinsichtlich der Frage, ob die Banken die Kunden über die Nachfragemöglichkeit informieren müssen. Ohne eine entsprechend klare Regelung werden die Banken dies kaum tun. Doch selbst bei entsprechender Nachfrage von Kundinnen und Kunden sind die Hindernisse praktisch unüberwindbar und einseitig zugunsten der Banken ausgestaltet. Einerseits werden die Schwellen sehr hoch gesetzt, indem sich die Zahlungen «eindeutig individuell zuordnen» lassen müssen. Andererseits bleibt die Offenlegungspflicht bewusst vage, indem die Zuordnung mit «vernünftigem Aufwand» möglich sein muss. Eine solche Regelung wäre eine erhebliche Verschlechterung gegenüber der jetzigen Rechtslage.

Wir bitten Sie höflich und dringend, unsere Anliegen bei Ihren weiteren Arbeiten zu berücksichtigen und danken Ihnen für Ihre Bemühungen.

Mit freundlichen Grüßen
Stiftung für Konsumentenschutz

A handwritten signature in black ink, consisting of the letters 'S. S.' followed by a long horizontal line that ends in a sharp downward hook.

Simonetta Sommaruga
Präsidentin



Secretariat of the
Swiss Federal Banking Commission
Attn Dr Oliver Zibung
Via email

oliver.zibung@ebk.admin.ch

Zug, 14. November 2008

Consultation on "Incentive systems and conflicts of interest regarding the distribution of financial products"

Dear Dr Zibung,

please find below the views of the Swiss CFA Society (SCFAS) on the discussion paper on distribution compensation. The Swiss CFA Society was founded in 1996 and represents nearly 1800 Chartered Financial Analyst® (CFA®) Charterholders based in Switzerland. The SCFAS is a member of the globally active CFA Institute (www.cfainstitute.org), with which we coordinate our advocacy activities.

Members of the CFA Institute and the SCFA commit to the CFA Institute [Code of Ethics and Standards of Professional Conduct](#). Standard VI deals with conflicts of interest and requires from its members the disclosure to clients, prospective clients, and employer of any conflict of interest as well as the payment of referral fees. Equally applicable are the [Soft Dollar Standards](#), providing that soft compensations belong to the client, must be disclosed and may only be used in fulfillment of duties to the client.

We appreciate the detailed and comprehensive description and analysis of the whole distribution value chain for financial products in Switzerland done by the SFBC. However, we would have liked disclosure of the list of institutes that were part of the working group and which have contributed to the discussion paper. Also, the report frequently refers to the Commission's findings in ways which do not permit any judgment as to the validity of those findings.

We have one comment to point 5.1.2. d of the discussion paper. The last sentence assumes that there is no distribution compensation (retrocession) on ETFs. In practice, retrocessions are also paid on ETFs. Given the lower management fee for ETFs, the absolute level is below retrocessions on funds.

Swiss CFA Society

Grafenauweg 10, P.O. Box 4332, 6304 Zug, Switzerland

Phone +41.41.724 65 65, Fax +41.41.724 65 50, www.scfas.org, info@scfas.org

IBAN CH12 0070 0110 0001 1902 6, Clearing 700, Account 1100-0119.026

The Swiss CFA Society is a member of the CFA Institute

Subsequently, we comment on the questions asked in the discussion paper

1. *What are the practical implications of incentive systems and conflicts of interest regarding the distribution of financial products for the intermediaries involved in distribution and for institutional/private investors?*

As described in the report, in the asset management business conflicts of interest can come up at many levels and are difficult to avoid. Distribution compensation is also an integral part of today's distribution business models in Switzerland. In line with the CFA Institute Standards of professional conduct, we believe that transparency is the best way to handle such situations. Today clients are not always aware of incentive systems (retrocessions) and possible conflicts of interests. Better disclosure is needed. In this respect it is important that the obligation to disclose referral fees and conflicts of interest applies to all intermediaries, irrespective of the supervisory regime they are subject to ("same business, same rules").

2. *Should the SFBC in its capacity as the supervisory authority for banks and securities markets devote more time to these issues and to the distribution of financial products and conditions for distribution partners generally?*

As conflicts of interest or distribution compensation can have negative effects for the clients of banks, security dealers and other intermediaries, we think that the SFBC should devote time to these issues. We do not believe, however, that more regulation will necessarily be better.

3. *Should it adopt the most «non-product-specific» approach possible to ensure uniform treatment for all financial products which are equivalent from an investor perspective?
With a view to the impending integration of banking, securities and insurance supervision in the new FINMA authority: Should a non-product-specific approach of this kind also include insurance products?*

In our view, a treatment of the issues of distribution compensation and conflicts of interest on a product level is not possible in a meaningful manner. A product specific approach only makes sense, when all competing products are treated the same way. Asset management frequently bundles several products so that a disclosure on the whole services are more meaningful for the client. In addition, the level of retrocession of a product depends not only on the management fee, but also on the volume/expected volume of the intermediary invested in this product. This means that the level of retrocession is not the same for all intermediaries. A meaningful disclosure on the product level is therefore not feasible.

From the point of view of consumer transparency, distinct disclosure regimes for asset management products and insurance based products are not reasonable

when they concern the same or very similar products. Also, conflicts of interest will appear in the insurance distribution channel, which not to address would be a disservice to insurance clients.

4. *To what extent is action require under supervisory law, and which of the approaches presented in Chapter 8 should the SFBC continue to pursue where necessary? Are there any others?*

The best solution to reduce conflicts of interest would be, if the distribution fee is directly paid by the client. Management fees of asset management products could be reduced and the level of the distribution fee can be adapted to the client requirements. On the other hand, we know that these compensation models had no success in the past. This may, however, be due to a lack of price competition in the private clients segment due to low price transparency.

The approach proposed by the SFBC to increase transparency at the “point of sale” seems a feasible way. In addition, this approach is in line with the European MIFID regulation.

The minimum requirements defined by the SFBC will add to the transparency for the client. However, we would insist that the clients should receive automatically (and not only on request) an annual statement with all fees the asset manager has received from a third party and which are linked to his account. The SFBC should give the institutes some time (e.g. 3 years) to implement this measure, as most probably changes in IT-systems are required.

A successful implementation of the suggested approach is only possible if the codes of conduct of all the professional associations of the financial intermediaries reflect these minimum standards.

Please do not hesitate to get in touch with us if you have any follow-up questions.

Yours sincerely,
Swiss CFA Society

Sig. Ulrike Kaiser-Boeing, CFA
Board Member

Sig Christian Dreyer, CFA
Board Member

Hyperlinks referred to:

<http://cfainstitute.org/centre/codes/ethics/index.html>

<http://cfainstitute.org/centre/codes/softdollar/index.html>

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.

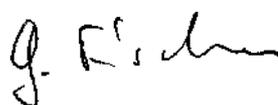
Seite 55 Mitte

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

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

Per EmailEidg. Bankenkommission
Dr. Oliver Zibung
Schwangengasse 12
Postfach
3001 Bern

oliver.zibung@ebk.admin.ch

12. November 2008

Diskussionspapier über Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten (EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“)

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Begrußend auf die Stellungnahme der SBVg vom 7. November 2008 erlauben wir uns nachfolgende, ergänzende Bemerkungen.

Ad Ziff. 5.1.3 Abs. 2Zu dieser Ziffer möchten wir anmerken, dass das **Emittentenrisiko** zu einem nicht zu unterschätzenden Risikofaktor geworden ist, der in den Augen von Investoren seine untergeordnete Rolle verloren hat. Im Übrigen trifft es unseres Erachtens nicht zu, dass strukturierte Produkte zum Zwecke der günstigen Refinanzierung begeben werden. Vielmehr geht es hier um die **Erzielung von Erträgen**.**Ad Ziff. 5.2**Unseres Erachtens ist es für den Anleger von vorrangiger Bedeutung, einen **kompetitiven Preis** zu bezahlen. Bei strukturierten Produkten sind die Faktoren der Auszahlung bei Fälligkeit definiert. Der Anleger kann den Preis direkt mit identischen Produkten der Konkurrenz vergleichen. Auch ist ein Grossteil dieser Produkte standardisiert, was die Vergleichbarkeit erhöht. Zwischen den „Produzenten“ herrscht **intensiver Wettbewerb**, der auch für ein kompetitives Pricing sorgt und Gewähr für Fairness bietet. Die **Höhe der Vergütungen** ist demgegenüber unseres Erachtens nicht entscheidend.**Ad Ziff. 5.2.3**Das vorgenannte Element kommt unseres Erachtens in Ziff. 5.2.3 zu wenig zum Ausdruck. Was den **Spread** betrifft (S. 53), so weisen wir darauf hin, dass der Handel von strukturierten Produkten sehr transparent ist. Die Preise werden beobachtet und Anomalien unverzüglich ausgenutzt. Emittenten, die schlechte Preise stellen, verlieren rasch und massiv Marktanteile, wie dies seinerzeit bei Warrants zu beobachten war.

Für die Gelegenheit zur Stellungnahme danken wir Ihnen bestens und verbleiben mit freundlichen Grüßen

UBS AG


Dr. Thomas BischofManaging Director
Head Public Policy & Regulatory Affairs

Martina Imfeld

Legal Counsel

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

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 konzernerzeugener 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.

Eidgenössische Bankenkommission
Sekretariat
Herr Dr. Olivier Zibung
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern

Stellungnahme_Diskp_Anrsyst_b071108
7. November 2008
TH/TA

Stellungnahme zur Anhörung über das EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten"

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 5. September 2008 haben Sie die Anhörung zum EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten" eröffnet. Gerne haben wir in unserem Verband die Gelegenheit wahrgenommen, uns mit dem Diskussionspapier auseinander zu setzen.

Nebst der Erarbeitung der vorliegenden Stellungnahme sind verschiedene Überlegungen zum Diskussionspapier über die Spezialisten aus unserer Bankengruppe in die entsprechenden Gremien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) eingeflossen, die eine Stellungnahme aus Sicht der Finanzwirtschaft erarbeitet. Wir verweisen ergänzend zu unserer eigenen Stellungnahme auf die dortigen Ausführungen und Beurteilungen.

1. Grundsätzliche Bemerkungen

- a) Wir vertreten die Auffassung, dass das Diskussionspapier eine gute Sachverhaltsanalyse darstellt und auch die verschiedenen rechtlichen Konstellationen angemessen aufzeigt. Dadurch erhoffen wir uns eine Versachlichung der Thematik. Nicht unproblematisch ist, dass die im Diskussionspapier gestellten Fragen in einem hohen Masse offen formuliert sind. Dadurch könnten einzelne Vernehmlassungsteilnehmer zu stärker politisch als sachlich motivierten Stellungnahmen verleitet werden.
- b) Die EBK lässt die Frage, ob Bestandespflegekommissionen Retrozessionen darstellen, offen. Die Regelung dieser Frage ist aus unserer Sicht von zentraler Bedeutung. In diesem Zusammenhang wäre es hilfreich, wenn die EBK bezüglich der Frage der Vertriebsentschädigungen bei Fonds klar festhalten würde, dass aufgrund des Sonderprivatrechts und des Aufsichtsrechts des KAG die Weitergabe von Bestandespflegekommissionen von Vertriebssträgern an Endkunden nach wie vor unzulässig ist. Dies gilt ganz besonders auch aufgrund des im Kollektivanlagerecht enthaltenen Gleichbehandlungsgrundsatzes gegenüber den Anlegern.

Die EBK hält überdies zutreffend fest, dass dem Anleger klar sei, dass die Fondsleitung einen Teil der Verwaltungskommission verwende, um den Vertrieb zu entschädigen. Dies wird auch explizit im KAG (bzw. in Art. 37 KAV) geregelt.

- c) Die EBK stellt verschiedene Optionen einander gegenüber, die für den Kunden einen Mehrwert bringen. Dabei werden u.a. die internationalen Bestrebungen berücksichtigt (z. B. MIFID), die den Ansatz einer transparenten, für alle Finanzprodukte einheitlich geltenden Informationspflicht am Point of Sales beinhalten. Dieses Vorgehen im Einklang mit den europäischen Entwicklungen sowie die Stossrichtung zu mehr Transparenz begrüssen wir.

2. Überlegungen und Bemerkungen zu den konkreten Fragen

Zu Frage 1:

(Welche praktische Bedeutung haben die Anreizsysteme und Interessenskonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten für die am Vertrieb beteiligten Intermediäre und die institutionellen und privaten Anleger?)

- „Vertrieb von Finanzprodukten“: Dieser Aspekt kann die (organisatorischen) Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten, die Aufklärung über (nicht vermeidbare) Interessenkonflikte und Vertriebsbindungen, die vertragliche Fixierung des Umfangs und der Ausgestaltung eines Beratungs- / Verwaltungsmandats, die ex ante/ex post Information über Vertriebsentschädigungen, die zwingende Ablieferungspflicht von Vertriebsentschädigungen etc. umfassen.
- „beteiligten Intermediäre und institutionellen Anleger“: Als solche kommen namentlich Banken, Vermögensverwalter, Fondsleitungen, institutionelle Kunden und Privatkunden in Betracht.
- „praktischen Bedeutung“: Diese kann in technischen/organisatorischen Schwierigkeiten (z. B. Abrechnung der Bestandespflegekommissionen gegenüber einem einzelnen Kunden), Ertragseinbussen, strafrechtlichen Konsequenzen, Reputationsrisiken, bis hin zu Auswirkungen auf das heutige Marktangebot oder Alternativmodellen zu den heutigen Vertriebsentschädigungen etc. liegen.

Ein Hauptanliegen der EBK war, Interessenkonflikte, welche beim Kundenbetreuer entstehen können, auszuleuchten. In diesem Zusammenhang ist die Feststellung entscheidend, dass die von der EBK untersuchten Banken die diesbezüglich erforderlichen Kontrollmassnahmen bereits ergriffen haben. Die EBK stellt der heutigen Behandlung von Interessenkonflikten somit ein grundsätzlich gutes Zeugnis aus.

Zu 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?)

- In Anbetracht der verschiedenen Presseberichterstattungen und der unseres Erachtens fragwürdigen Intervention des BSV in einem Bereich, der nicht in seiner Zuständigkeit liegt, wäre eine zusätzliche Klärung durch die EBK grundsätzlich wünschenswert. Bereits heute ist die Genehmigung der SFA-Transparenzrichtlinie durch die EBK wertvoll.
- Allerdings darf die EBK den Banken nicht ein spezielles Vertriebssystem aufzwingen. Eventuell ist die - im Bericht bereits erwähnte - Konsequenz, dass die Banken ohne Bestandespflegekommissionen nur noch ihre eigenen Produkte vertreiben würden, nochmals klar aufzuzeigen.

Zu Frage 3:

*(Ist dabei möglichst ein „produkteunabhängiger“ Ansatz zu verfolgen, welcher alle aus Sicht der Anleger gleichwertigen Finanzprodukte einheitlich behandelt?
Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA: Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?)*

Es ist zweifelhaft, ob ein „produkteunabhängiger Ansatz“ erfolversprechend ist. Die Produkte, Vertriebspartner, Vertriebswege, Entschädigungsmodelle und Interessenkonfliktskonstellationen sind unterschiedlich. So vertreibt z. B. eine Versicherung neben den eigenen Produkten keine Fremdprodukte. Der Interessent einer Lebensversicherung erwartet denn auch nicht von der angefragten Versicherung, dass ihn diese auf ein besseres Konkurrenzprodukt aufmerksam macht. Hingegen erwartet er von der Bank,

dass ihm diese ein möglicherweise besser auf seine Anlagebedürfnisse zugeschnittenes fremdes Anlageprodukt empfiehlt. Schliesslich vertreiben Versicherungsvermittler nur Fremdprodukte; Banken als Vertreter von Anlagefonds hingegen vielfach Eigen- und Fremdprodukte. Die möglichen Interessenskonfliktskonstellationen sind bei Bankprodukten daher facettenreicher. Es kommt hinzu, dass bei Versicherungen meist nur Abschlussprovisionen und keine Bestandesprovisionen entrichtet werden. Erstere korrespondieren direkt mit dem vom Vermittler für die Versicherung erbrachten Vertriebsaufwand (insbesondere GwG-Abklärung).

Art. 45 VAG kann auf die Vermittler von Bankprodukten demnach nicht übertragen werden. Es lässt sich aus dieser Bestimmung bzw. aus der Unterscheidung gebundener/ungebundener Vermittler höchstens als allgemeiner Grundsatz ableiten, dass der Vermittler von Anlageprodukten den Kunden informieren sollte, aus welchem Anlageuniversum bzw. nach welchen Kriterien er seine Anlageempfehlung vornimmt und welche Interessenbindungen dabei bestehen.

Zu Frage 4:

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

Im Sinne einer Untervariante zu Ziff. 8.9 „Point of Sales“ scheint ein kundengeschäftsbezogener Ansatz (execution only, Anlageberatung, Vermögensverwaltung, etc.) erfolgversprechender. Dieser liegt auch den Rechtsgutachten von Abegglen und Nobel/Stirnemann zugrunde. So können Vorgaben an die Kundenverträge (vgl. Ziff. 8.7) z. B. bei der Vermögensverwaltung Sinn machen, jedoch nicht bei der reinen Ausführung von Kundenaufträgen durch die Bank. Im übrigen hat die EBK diesen kundengeschäftsbezogenen Ansatz mit dem Entwurf des Rundschreibens zur Vermögensverwaltung bereits vorgezeichnet.

Eine weitergehende Transparenzpflicht auf Produkteebene (z. B. bei Anlagefonds eine weitreichende Aufgliederung der Höhe der Vertriebsvergütung im Anlagereglement/Prospekt) wird von der EBK abgelehnt, was einen möglichen Wettbewerbsnachteil gegenüber MIFID-Banken sowie anderweitigen Finanzprodukten vermeiden lässt. Dies ist zu begrüssen.

Letztendlich wird interessant sein zu sehen, welchen Stellenwert ein Zivilrichter, der einen konkreten Fall beurteilen muss, dem EBK-Papier gibt. Der Richter wird die Rechtsfrage entscheiden müssen, ob die sonderprivatrechtliche und aufsichtsrechtliche Regelung der Vertriebsträgerentschädigung durch das gleichzeitige Bestehen eines Vermögensverwaltungsvertrags zwischen dem Vertriebsträger und dem Fondsanleger derogiert wird.

Abschliessend bedanken wir uns für die Gelegenheit, zum EBK-Diskussionspapier "Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten" Stellung nehmen zu können. Wir bitten Sie um die Berücksichtigung unserer Überlegungen bei der weiteren Bearbeitung dieses Themenfelds.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Leiter Public Affairs



VERBAND SCHWEIZERISCHER VERMÖGENSVERWALTER (VSV)
ASSOCIATION SUISSE DES GÉRANTS DE FORTUNE (ASG)
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DI GESTORI DI PATRIMONI (ASG)
SWISS ASSOCIATION OF ASSET MANAGERS (SAAM)

Eidgenössische Bankenkommision
Herrn Dr. Oliver Zibung
Rechtdienst
Postfach
3001 Bern

Zürich, 10. November 2008

Anhörung zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 5. Oktober 2008 und nehmen zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ unter den von Ihnen aufgeworfenen vier konkreten Fragen wie folgt Stellung:

I. Allgemeine Bemerkungen

1. Mit dem EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ präsentiert Ihre Behörde ein sehr wichtiges Grundlagenpapier in der breit abgestützten Diskussion um die Abgeltung von Finanzdienstleistungen. Auch wenn dem Titel nach primär der Vertrieb von Finanzprodukten Thema des Diskussionspapiers bilden soll, so lässt sich dennoch nicht übersehen, dass der Bericht eine Gesamtschau vornimmt, die sich den Entgeltströmen in der schweizerischen Finanzwirtschaft sehr breit abgestützt annimmt.
2. Auch wenn der Bericht in Nachachtung der gesetzlichen Aufträge der EBK die aufsichtsrechtliche Sicht betreffen soll, so kann dennoch davon ausgegangen werden, dass dieser Bericht die Debatte um Anreizsysteme und Interessenkonflikte im Finanzsektor über die rein aufsichtsrechtlichen Aspekte beeinflussen wird.
3. Der (zivilrechtliche) Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts hat nach seiner Veröffentlichung die juristische und mediale Auseinandersetzung

über die Abgeltung von Finanzdienstleistungen stark geprägt. Die Finanzkrise und die damit verbundene Verschiebung des Fokus hat die teilweise emotional und unsachlich geführte Debatte etwas abebben lassen.

Die Versachlichung der Diskussion ist begrüßenswert und wird hoffentlich dazu beitragen, dass nicht mit gesetzgeberischen Schnellschüssen oder regulatorischem Aktionismus mehr Schaden angerichtet als Nutzen gestiftet wird.

4. Der vorgelegte Bericht trägt eine sehr grosse Fülle an Tatsachenmaterial zusammen. Die Autoren haben mit grossem Fleiss eine Vielzahl von Fakten zusammengetragen und so eine sehr wertvolle Gesamtschau über Wertschöpfung und Abgeltung im schweizerischen Finanzsektor geschaffen. Dafür gebührt den Autoren Lob und Dank.
5. Insbesondere haben die Autoren auch über die Geschäftstätigkeit der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz wichtige neue Informationen zusammengetragen, welche das bestehende Schrifttum über die von uns repräsentierte Branche gut ergänzen.
6. Die Finanzmarktaufsicht in der Schweiz ist bekanntlich institutsbezogen. Das Fact Finding im Bericht endet so deshalb auch auf der „Institutesebene“ der Finanzdienstleister. Allerdings leben auch Finanzinstitute nur durch und mittels der für sie tätigen Menschen. Dieser menschliche Faktor, der letztlich auch immer die Reaktion auf Anreize auslöst und die Quelle eines jeden Interessenkonflikts ist, wird im Bericht ausgeklammert. Ob und inwieweit finanzielle Anreize bei den bei Finanzdienstleistern beschäftigten Personen zu Interessenkollisionen führen und wie die hier spielenden Anreize gefördert oder eben vermieden werden, wird im Bericht nach unserer Auffassung ungenügend beleuchtet.

Dies mag auf den ersten Blick als Mangel des Berichts erscheinen. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der damit verbundenen, möglicherweise entstehenden Angst vor Verlust des Arbeitsplatzes oder der Angst vor medialer Ächtung erscheint es auf den zweiten Blick angemessen, dieses für die umfassende Diskussion von Anreizsystemen und Interessenkollisionen ebenfalls sehr wichtige Thema (einstweilen) auszuklammern.

7. So verbleibt uns nur, zu den auf den Seiten 10 ff. des Berichts gestellten konkreten Fragen Stellung zu nehmen:

II. Beantwortung der gestellten konkreten Fragen

1. 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?“

8. Die Fragestellung wirkt etwas platt. Die Versuchung, an dieser Stelle die motivationstheoretischen Grundlagen für das wirtschaftliche Handeln des Menschen und die Steuerung dieses Handelns durch Reize und Anreize darzulegen, war gross. Dies würde jedoch den Rahmen der vorliegenden Stellungnahme sprengen.

Vorausgesetzt werden kann jedoch, dass jedes Handeln des Menschen, auch das wirtschaftliche, von einer Vielzahl von endogenen (d.h. dem Mensch immanenten) und exogenen (d.h. durch aus der Umwelt stammende) Anreize gesteuert wird. Das Streben nach Ertragsoptimierung, d.h. das Streben nach einem bestmöglichen Verhältnis von Aufwand und Ertrag, wird in einer marktwirtschaftlich verfassten ökonomischen Ordnung grundsätzlich als positiver Wert gesehen.

Grundsätzlich sind deshalb Anreize, wirtschaftlich den besten, d.h. den optimalen Erfolg zu erzielen, von ganz zentraler Bedeutung für das wirtschaftliche Handeln des Menschen generell und damit auch für den Vertrieb von Finanzprodukten. In einer marktwirtschaftlichen Ordnung sind diese Anreize als etwas grundsätzlich Positives.

9. Nach den Erkenntnissen der Motivationspsychologie sind Anreize nur soweit steuerbar, als sie auf der Beeinflussung des Menschen durch seine Umwelt beruhen, d.h. soweit sie exogene Motivationsfaktoren darstellen. Nur diese exogenen Motivationsfaktoren können beim Vertrieb von Finanzprodukten überhaupt Gegenstand einer rechtlichen Diskussion bilden.

Dabei ist davon auszugehen, dass der Mensch als *homo oeconomicus* aufgrund endogener Motivationsstrukturen sich gegenüber äusserer Anreizsteuerung opportunistisch verhält. Exogene Anreizsysteme, welche zur inneren Motivation in Widerspruch stehen, vermögen deshalb nur beschränkt Wirkung zu entfalten.

10. Damit steht aber auch fest, dass exogene Anreizsysteme, die in dieser Hinsicht nicht verstärkend wirken, mit den dem Menschen zur Verfügung stehenden Coping-Strategien (Aggression, Resignation, Umgehung etc.) vermieden oder überwunden werden.
11. Hat ein wirtschaftlich geführtes Unternehmen die Ertragsmaximierung oder Ertragsoptimierung zum Zweck (was in einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung nicht zu beanstanden ist), so muss davon ausgegangen werden, dass finanzielle Anreizsysteme im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten soweit im positiven Sinne motivierend wirken, als sie nicht den endogenen Motivationen der Adressaten dieser Anreizsysteme, d.h. den Mitarbeitenden eines Finanzinstituts, entgegengesetzt wirken.
12. Auf die Ebene der praktischen Bedeutung umgesetzt bedeutet dies nichts anderes, als dass finanzielle Anreize im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten soweit positiv verstärkend wirken, als die bei einem Intermediär beschäftigten Personen einen endogenen Anreiz haben, Geld zu verdienen. Die Motivation durch finanzielle Anreize wirkt damit um so stärker, als die Gesamtkultur eines Unternehmens von an finanziellem Erfolg orientierten Werten geprägt ist und es entsprechend schon von vornherein für Arbeitnehmer mit entsprechend starker endogener finanziell orientierter Motivation als Arbeitgeber attraktiv ist.

Umgekehrt wirken finanzielle Anreize im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten in Unternehmen, welche weniger stark von finanzieller Motivation geprägt sind, sondern andere unternehmenskulturelle Werte wie z.B. Lebensqualität der Mitarbeitenden, Wertschätzung nachhaltiger, persönlich geprägter Geschäftsbeziehungen, orientiert sind, weniger stark.

In der Praxis hängt demnach die Bedeutung finanzieller Anreize davon ab, von welchen Werten sich die Kultur eines Intermediärs oder eines Unternehmenseils eines Intermediärs geprägt ist. Es ist eine Binsenwahrheit, dazu festzuhalten, dass die Kultur eines Unternehmens nicht von finanzmarktregulatorischen Massnahmen geprägt werden kann. Die Wertepprägung und –diskussion ist der Finanzmarktaufsicht entzogen.

Damit kann als Ergebnis aus unserer Sicht festgehalten werden, dass die praktische Bedeutung finanzieller Anreizsysteme primär von der unternehmerischen Kultur geprägt wird. Da die Unternehmenskulturen im Finanzsektor sehr oft stark von finanzieller Motivation leben, ist die Bedeutung entsprechender Anreize in weiten Teilen des Finanzsektors auch hoch.

Gerade in kleineren Unternehmen, wie sie z.B. in der unabhängigen Vermögensverwaltung oft zu finden sind, stehen oft andere Werte als finanziell motivierte, wie z.B. Unabhängigkeit, Selbstverantwortung, Wertschätzung für die persönliche Kundenbeziehung etc., stärker im Vordergrund. Entsprechend sind finanzielle Anreize in solchen Unternehmen von weniger grosser Bedeutung.

13. In einer von Güter- und Dienstleistungsaustausch geprägten Wirtschaftsordnung sind Interessenkollisionen zwischen Anbietern und Abnehmern systemimmanent und gewollt. Niemand käme auf die Idee, in den gegenläufigen Interessen des Verkäufers und des Käufers eines Autos die Wurzel eines Übels zu sehen.
14. Diese Konfliktstellung gegenläufiger Interessen verliert ihren Charakter des völlig Normalen erst dann, wenn zur Situation der Güter- oder Leistungsaustauschpartner eine Principal-Agent Situation hinzutritt. Eine problematische Interessenkollision entsteht nicht aus der Vertriebssituation als solcher, sondern lediglich dann, wenn der vertreibende Intermediär gleichzeitig als Agent einem Anleger und Principal gegenübersteht, dem er aufgrund der Prinzipal-Agent Beziehung zu besonderer Treue verpflichtet ist.

Damit ist klar, dass nicht jede Situation kollidierender Interessen zwischen vertreibenden Intermediär und Anleger von Belang sein kann, sondern nur diejenige, in welcher die Interessen des Vertreibenden mit seiner eigenen Verpflichtung als Agent kollidieren.

15. Der Finanzprodukte vertreibende Intermediär ist nicht in jeder Situation gleichzeitig auch Agent des Anlegers. Wann eine relevante Principal-Agent Situation vorliegt, wird durch das die Rechtsbeziehung zwischen den Parteien beherrschende Zivilrecht bestimmt. Lehre und Rechtsprechung im schweizerischen Zivilrecht lehnen z.B. einen „allgemeinen Bankvertrag“, nach welchem die Finanzprodukte vertreibende Bank einer besonderen Treuepflicht gegenüber dem Anleger unterliegt, konsequent ab.

Weitere Situationen, in denen nicht von einer zivilrechtlich begründeten Principal-Agent Situation ausgegangen werden kann, sind z.B. der reine Vertrieb von Kollektivanlagen oder Versicherungsprodukten.

Auf der anderen Seite gibt es Konstellationen, die unzweifelhaft von einer Principal-Agent Situation geprägt sind. Dies betrifft vor allem die Geschäftsbeziehungen, die von einem Vermögensverwaltungsmandat be-

herrscht werden. Der besonderen Treuepflicht des Agent kommt bei diesen Beziehungen nach der Zivilrechtslehre und –rechtsprechung ein besonders hoher Stellenwert zu. Entsprechend sind Interessenkollisionen in der Vermögensverwaltung im engen Sinne von sehr praktischer Bedeutung.

16. Dem Bericht sind bedauerlicherweise nur sehr wenige Überlegungen dazu zu entnehmen, wo die Grenze zu ziehen ist zwischen einer Vertriebssituation ohne Principal-Agent-Problemstellung und der Vertriebssituation, welche eine Problemstellung beinhaltet. Die exakte und detailreiche Analyse der Fakten der „Fertigungskette“ (von der Finanzanalyse bis zur Kundenschnittstelle) vermag das Problem der in dieser Frage erforderlichen Grenzziehung nicht zu lösen. Zwischen den hinsichtlich der Principal-Agent Situation eindeutig zuzuordnenden Fällen des (weitestgehend kontaktlosen) execution only-Geschäfts und der Vermögensverwaltung im engeren Sinne liegt ein sehr weiter Bereich. Dieser wird im Bericht gesamthaft als Beratungsgeschäft definiert, wobei davon ausgegangen wird, dass eine eigentliche beratungsvertragliche Rechtsbeziehung besteht. Insbesondere geht der Bericht für die Vermögensanlagebeziehung zwischen Kunde und Bank davon aus, dass bei Vorliegen eines direkten Kontaktes zwischen Kundenbetreuer und Bankkunde stets ein solches beratungsvertragliches Beziehungsnetz besteht.

Diese Annahme geht an der Realität des Alltags im Bankgeschäft und an der zivilrechtlichen Dogmatik in weiten Teilen vorbei.

17. Lehnt man den „Allgemeinen Bankvertrag“, der eine Principal-Agent Situation mit besonderer Treuepflicht begründen soll, als dogmatische Figur ab, so werden die Rechtsbeziehungen „Kunde – Bank“ von verschiedenen Verträgen unterschiedlicher Ausgestaltung beherrscht. Von diesen Verträgen begründet der Kommissionsvertrag (mit Ausnahme der in Art. 10 BEHG festgelegten Pflichten), der Hinterlegungsvertrag, sowie das Kaufvertragsrecht keine besondere Treuepflicht der Bank gegenüber dem Kunden. Eine solche besondere Treuepflicht wird nur mit dem Abschluss eines einfachen Auftrags begründet, wobei aus dem Inhalt der Verpflichtung zum Tätigwerden des Beauftragten Umfang und Mass der besonderen Treuepflicht zu bestimmen ist.
18. Nach Lehre und Rechtsprechung vermag nicht jede Situation, welche die Abgabe von Empfehlungen oder die Erteilung eines Ratschlags einen dem Recht des einfachen Auftrags unterstehenden Beratungsvertrag und damit eine besondere Treuepflicht zu begründen. Kaufempfehlungen und Rat-

schlag gibt heute jedermann ab, der seine Ware oder Dienstleistung an den Mann bringen will. Niemand geht bei einem Auto-, oder auch von einem Immobilienverkäufer ernstlich davon aus, dass bei Verkaufsempfehlung oder einem Ratschlag auf ein beratungsvertragliches Verhältnis mit besonderer Treuepflicht geschlossen wird. Die Interessen von Verkäufer und Käufer dürfen und sollen kollidieren, damit nach den Regeln des Marktes ein Vertrag zustande kommt oder eben nicht. Auch wenn der Verkäufer dabei weiss, dass er mit seiner Beratung nicht die Interessen seines Gegenübers best möglichst wahrt, so hat dies, vorbehältlich eines absichtlichen Täuschungstatbestandes, keine rechtlichen Konsequenzen.

19. Weshalb jegliche Beratungssituation mit Bezug auf Finanzinstrumente von einer besonderen Treuepflicht des Verkäufers geprägt sein soll, wird im EBK-Bericht nicht dargelegt. Die Tatsache allein, dass viele Finanzdienstleistungen und –produkte reguliert sind, vermag diese Annahme nicht hinreichend zu begründen.
20. Die praktische Relevanz der Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten hängt somit einzig davon ab, in welchen Konstellationen von einer besonderen Treuepflicht des Vertreibenden gegenüber dem Anleger angenommen wird. Dieser Entscheidung liegt eine grosse Zahl von Werturteilen zugrunde, für welche der EBK-Bericht für sich allein keine genügende Grundlage bildet. Eine Antwort auf diese Frage kann das Aufsichtsrecht zudem nicht für sich allein gestellt finden. Es hat sich dabei auf das Zivilrecht abzustützen. Die Beachtung der zivilrechtlichen Vorgaben gehört in aufsichtsrechtlicher Hinsicht zum Begriff der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit.

2. Frage 2

„Soll sich die EBK als Aufsichtsbehörde für Banken und Wertpapiermärkte vermehrt mit diesen Fragen und generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner befassen?“

21. Die EBK hat keinen gesetzgeberischen Auftrag, sich „generell mit dem Vertrieb von Finanzprodukten und den Rahmenbedingungen für Vertriebspartner“ zu befassen. Sofern und soweit die Finanzintermediäre einem aufsichtsrechtlichen Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung unterliegen, hat die Aufsichtsbehörde über das nötige Instrumentarium zu verfügen, um die Beachtung des Zivilrechts zu gewährleisten. Dabei hat die Aufsichtsbehörde keine Einzelfalljustiz zu betreiben, sondern unter systematischen Gesichtspunkten Zivilrechtsverstösse zu verhindern.

Eine weitgehende Entkopplung von Zivil- und finanzmarktaufsichtsrecht ist weder wünschenswert noch sinnvoll möglich. Die beiden Rechtsgebiete beeinflussen sich konstant, so dass aufsichtsrechtliche Standards mit Bezug auf individuelle Kundenbeziehungen regelmässig die Zivilrechtspraxis mitprägen.

22. Aus diesen Überlegungen ist es wichtig, dass die Aufsichtsbehörde die Zivilrechtsentwicklung eng verfolgt, nicht jedoch, dass sie auf dem Weg des Aufsichtsrechts zivilrechtspägend wirkt.
23. Soweit sich die EBK als Aufsichtsbehörde in diesen Grenzen bewegt, darf und soll sie sich sehr wohl mit den Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Finanzprodukten befassen. Dabei darf und soll sie die Rolle eines selbständigen Diskussionspartners im gesellschaftlichen und wissenschaftlichen Diskurs einnehmen, wie sie dies mit dem hier diskutierten Bericht getan hat.
24. An der hier vertretenen Auffassung vermag auch nicht zu ändern, dass eine primär zivilrechtliche Anknüpfung der internationalen Tendenz der Überlagerung des Zivilrechts durch das Finanzmarktaufsichtsrecht nicht entspricht. Namentlich das Richtlinienrecht der EU hat verschiedene, sehr unterschiedlich ausgestaltete Rechtssysteme zu berücksichtigen. Insbesondere ist das EU-Richtlinienrecht in Fragen der Finanzmarktaufsicht sehr stark vom angelsächsischen Rechtsdenken beeinflusst, dem die kontinentale Trennung von Zivil- und Verwaltungsrecht wenig bekannt ist.

Eine grundsätzliche Entscheidung für eine derartige Überlagerung durch das Aufsichtsrecht gehört zudem nicht in die Hände der Aufsichtsbehörde, sondern hat den Weg durch die demokratische Willensbildung zu nehmen. Der Bundesgesetzgeber hat in den vergangenen Jahren diverse Schritte in Richtung einer solchen Überlagerung genommen, so z.B. mit der Schaffung der Doppelnormen in Art. 10 BEHG sowie der Schaffung von Art. 35 FINMAG (subsidiäre Gewinneinziehung). Sollen weitere Schritte in diese Richtung gegangen werden, so bedarf dies der Abstützung durch einen demokratischen Gesetzgebungsprozess.

3. Frage 3

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

Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wert-schriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA: Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?“

25. Die Produktions- und Vertriebsverhältnisse für Finanzprodukte sind zu vielfältig, als dass sich alles über einen Leisten schlagen liesse. „One size does not fit all“ gilt nicht nur für die Schuhmacherei, sondern auch für steuernde Einflussnahme einer Aufsichtsbehörde auf die Entwicklung und den Vertrieb von Finanzprodukten und –dienstleistungen.

Will die Aufsichtsbehörde dem Vertrieb von Finanzprodukten vermehrt Beachtung schenken, so hat sie dabei vorab den Grundsatz der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zur Rechtsgleichheit zu beherzigen, der da lautet: „Gleiches nach Massgabe seiner Gleichheit, Ungleiches nach Massgabe seiner Ungleichheit“.

26. Ein allumfassender produktunabhängiger Ansatz birgt zudem die Gefahr, dass der Berg am Ende eine Maus gebiert, und die möglicherweise im Ansatz ernst und richtig gemeinten Bemühungen auf Allgemeinplätzen enden. Einen hinreichenden Allgemeinplatz stellt das Finanzmarktaufsichtsrecht mit dem Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bereits zur Verfügung.

Wenn sich die EBK also vertieft mit Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanzprodukten im Hinblick auf zu ergreifende regulatorische Massnahmen befasst, so sollte dabei unterschiedlichen Produktkategorien Rechnung getragen werden. Nach unserer Auffassung erschöpft sich ein produkteunabhängiger Ansatz darin, dass Produzenten und Anbieter von Finanzprodukten mit ihrer Tätigkeit Geld verdienen wollen. Dies ist grundsätzlich nichts Verwerfliches, was ein Einschreiten der Aufsichtsbehörde nötig machen würde.

27. Im Rahmen der Integrierten Finanzmarktaufsichtsbehörde erachten wir es als selbstverständlich, dass unabhängig davon, ob ein produkteunabhängiger Ansatz verfolgt werden soll, bei der Analyse von Problemstellungen durch die Aufsichtsbehörde auch Versicherungsprodukte mit erfasst wer-

den sollen. Dies ist durch den zitierten Gedanken einer differenzierten Rechtsgleichheit geradezu geboten.

4. Frage 4

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

28. Nach dem vorstehend Ausgeführten sind wir der Auffassung, dass kein Anlass dazu besteht, aufsichtsrechtliche Vorgaben (egal welcher Rechtssetzungsstufe) einzuführen, welche über das geltende Zivilrecht hinausgehen.

Insbesondere betrifft dies die zivilrechtliche Grundsatzfrage der Abgrenzung von keinen besonderen Treuepflichten begründende Vertriebsverhältnissen zum vom Auftragsrecht beherrschten vertraglichen Beratungsverhältnis. Die Fortentwicklung des Rechts liegt hier eindeutig und ausschliesslich in den Händen des Bundesgesetzgebers und der Zivilgerichte.

29. Dies gilt namentlich für die Grundsatzentscheidung, ob und inwieweit weitergehendes Recht der EU für die Schweiz übernommen werden soll.
30. Für die aufsichtsrechtliche Durchsetzung zivilrechtlicher Vorgaben erachten wir das mit dem FINMAG geschaffene Instrumentarium für ausreichend. Die zivilrechtliche Durchsetzung im Einzelfall soll und muss bei den Zivilgerichten bleiben; diese in die Hände von Verwaltungsbehörden zu legen, wäre ein nicht zu rechtfertigender Eingriff in die Gewaltenteilung.

Die Rolle der Aufsichtsbehörde muss auch in Zukunft darauf beschränkt bleiben, systematische Zivilrechtsverletzungen durch Finanzintermediäre als Problem der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung zu erfassen. Einzelfallverstösse können nur bei ausreichender Schwere von Relevanz sein, wie dies z.B. durch Art. 35 FINMAG vorgesehen ist.

31. Von Radikallösungen, wie dem Verbot von Vertriebsvergütungen, halten wir nichts. Entsprechende Eingriffe in die Wirtschaftsfreiheit erachten wir als untauglich. Entsprechende Eingriffe in das Marktgefüge, welche die Absicht verfolgen, den richtigen Preis für eine Ware oder eine Dienstleistung (hier konkret mit dem Wert 0) zu bestimmen, dürften sich als ähnlich wirkungsvoll erweisen, wie das Zinsverbot der katholischen Kirche, das auch erst vor nicht allzu langer Zeit formell aufgehoben wurde.

32. Organisationsvorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten erachten wir als dort gerechtfertigt, wo kollidierende Interessen systemrelevant sind oder einen klaren Bezug zu auftragsrechtlichen Treuepflichten haben. Allerdings kann festgehalten werden, dass diese Interessenkollisionen im geltenden Finanzmarktaufsichtsrecht bereits heute sehr gut erfasst und abgedeckt sind. Dies nicht zuletzt durch die in diesem Bereich sehr wirksame Selbstregulierung.

Dies gilt insbesondere auch für die von der EBK vorgeschlagenen einschlägigen Bestimmungen im Rundschreiben-Entwurf „Eckwerte in der Vermögensverwaltung“.

33. Somit verbleibt noch zu den Postulaten der EBK zu einer verbesserten Transparenz am Point of Sale Stellung zu nehmen:
34. Nach dem vorstehend Ausgeführten besteht eine rechtlich relevante Interessenkollision nur dann, wenn aufgrund der Principal-Agent Beziehung den Anbietern am „Point of Sale“ eines Finanzproduktes eine auftragsrechtliche Treuepflicht trifft. Bevor über Art und Umfang weitergehender Transparenzpflichten entschieden werden kann, muss Klarheit darüber geschaffen werden, welche Beziehungen von einer solchen Treuepflicht überhaupt betroffen sind. In denjenigen Bereichen, wo eine solche auftragsrechtliche Treuebindung besteht, ist für Fälle kollidierender Interessen eine erhöhte Transparenz nicht zu beanstanden.
35. Solche Transparenzpflichten dürfen keine Augenwischerei darstellen. Noch gilt, dass für den Anleger primär die Gesamtkosten der Verwaltung seines Vermögens (betreibe er diese selber oder lasse er durch sie einen Dritten durchführen) von entscheidender Bedeutung sind. Das blosses Offenlegen von Vertriebsvergütungen an den „Endverkäufer“ vermag bloss Scheintransparenz zu vermitteln. Entsprechende Angaben bringen lediglich zum Ausdruck, wie die Gesamtkosten eines Finanzprodukts innerhalb der Vertriebskette aufgeteilt werden. Die Transparenz hinsichtlich Vertriebsentschädigungen bietet im Vergleich zur Information über die Gesamthöhe der Kosten damit nur „Information zweiter Ordnung“. Enthält diese Information eine zu prominente Stellung, so ist dem Anleger damit im Hinblick auf seine Gesamtinteressenlage auch nicht besonders gedient.
36. Das Transparenzerfordernis hinsichtlich der Vertriebsentschädigungen schafft Wettbewerbsvorteile zu Gunsten von Grosskonzernen im Finanzsektor mit hoher Fertigungstiefe. Auf Stufe des Gesamtunternehmens ist hier die Allokation von Erträgen weitgehend flexibler zu gestalten als beim

echten Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen unabhängigen Marktteilnehmern. Integrierte Konzerne können relativ tiefe Vertriebsentschädigungen am Point of Sale anfallen lassen. Dies ungeachtet der Tatsache, dass die einseitige Promotion eigener Produkte dem Gesamtunternehmen höhere Erträge bringt als Fremdprodukte. Das mit erhöhter Transparenz am Point of Sale angestrebte Ziel verkehrt sich hier in sein Gegenteil. Konzernintern tief ausgestaltete Vertriebsentschädigungen können so ungeachtet der effektiven Erträge auf Stufe Gesamtunternehmen als Wettbewerbsvorteil eingesetzt werden. Von der gewünschten Transparenz verbleibt so nichts.

37. Die Schaffung vermehrter Transparenz hinsichtlich Vertriebsentschädigungen kann somit nur im Bereich der Vermögensverwaltung im eigentlichen Sinn dem Kunden effektive Vorteile bringen. Ohne Aussagen zu den effektiven Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung würde aber auch hier im Ergebnis nur Scheintransparenz geschaffen.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die uns gebotene Gelegenheit, uns zum EBK-Bericht „Vertriebsvergütungen“ vernehmen zu lassen, bedanken. Wir stehen Ihnen gerne auch weiterhin zur Verfügung, um die vorstehenden Ausführungen vertieft zu erläutern und zu vervollständigen.

Mit freundlichen Grüssen

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter (VSV)**



Jean-Pierre Zuber
Präsident



RA-lic.iur. Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

**Vereinigung
Schweizerischer Handels-
und Verwaltungsbanken**

**Association
de Banques Suisses
Commerciales et de Gestion**

**Associazione
di Banche Svizzere
Commerciali e di Gestione**

Eidgenössische Bankenkommission
Schwanengasse 12
Postfach
3001 Bern
Per E-Mail

8021 Zürich, 11. November 2008
Selnastrasse 30, Postfach
Tel. 058 854 28 01 Fax 058 854 28 33
mailto:isabelle.weber@swx.com
www.vhv-bcg.ch

Diskussionspapier „Vertriebsvergütungen“

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit grossem Interesse haben wir uns mit dem am 5. September 2008 veröffentlichten Diskussionspapier befasst und nehmen gerne dazu Stellung.

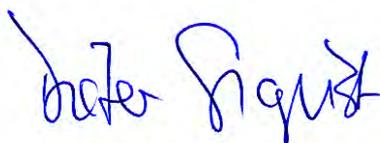
Wir danken Ihnen vorab für Ihre Darstellung der Entschädigungen im Vermögensverwaltungsgeschäft und für die Differenzierungen, die Sie vorgenommen haben. Sie sind sachgerecht und berücksichtigen die verschiedenen Aspekte eines Geschäftsmodells, das sich bewährt hat und eine Konzentration des Angebots auf wenige Anbieter von Dienstleistungen verhindert.

Die im Bericht enthaltenen Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten sowie die Folgerung, nicht auf regulatorische Änderungen des Vertriebssystems zu drängen, entsprechen auch unseren Erfahrungen. Es soll nicht in die Freiheit der Banken für die Ausgestaltung von Vertriebsmodellen eingegriffen werden. Wie der Bericht selbst festhält, wären allgemeine Organisationsvorgaben sowieso schwierig zu formulieren.

In der Öffentlichkeit hat eine gewichtige Auseinandersetzung zur Frage stattgefunden, ob Retrozessionen an externe Vermögensverwalter mit Vertriebsentschädigungen gleichzusetzen sind. Der Bericht hat differenziert. Effektiv haben Vertriebsentschädigungen einen andern Charakter, da sie die gegenüber den Produzenten erbrachten Dienstleistungen abgelten. Wir betrachten die Ergebnisse als fundiert, um festzuhalten, dass in privatrechtliche Normen und im Aufsichtsrecht die Unterscheidung zu Recht festgehalten werden kann.

Sollte der Bericht zu konkreten Regulierungen Anlass geben, so wären wir gerne bereit, uns dann zumal zu Entwürfen zu äussern.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Dieter Sigrist
Sekretär

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

St. Gallen, 10. November 2008

Anhörung EBK-Bericht "Vertriebsvergütungen"

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir durften Sie bezüglich des Themas Vertriebsvergütungen bereits vorgängig in St. Gallen empfangen und einen Gegenbesuch bei Ihnen in Bern abstaten. Wir hatten dabei Gelegenheit, gegenseitig Fragen zu stellen und zu beantworten und Ihnen unsere Ansichten, Meinungen und Abläufe aus der Praxis darzulegen.

Gerne führen wir die aus unserer Sicht wichtigsten Punkte und Antworten bezüglich des EBK-Berichts „Vertriebsvergütungen, Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ anhand Ihrer Fragen nachfolgend nochmals aus.

- 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?*

Entscheidend ist der richtige und faire Umgang mit allfällig bestehenden Interessenkonflikten. Es dürfen dem Kundenberater keine Anreizsysteme gesetzt werden, welche allenfalls den Kunden schädigen könnten. Die Interessenkonflikte können grundsätzlich durch organisatorische Massnahmen innerhalb der Bank minimiert werden. Die Bank hat sich so zu organisieren, dass die Beratung, welche den Kunden bestimmte Produkte empfiehlt getrennt ist von derjenigen Einheit, welche Vertriebsentschädigungen von Fondsanbietern aushandelt. Dies wird auch bei der Behandlung der Treuepflicht gegenüber dem Kunden und der Behandlung von Interessenkonflikten in Art. 8 der Verhaltensregeln für Effekthändler stipuliert. Die bestehenden Regelungen genügen.

Bei unserer Bank wissen die Kundenberater grundsätzlich nicht, ob und falls ja, wie hoch die Vertriebsentschädigung für einen bestimmten Fonds oder Produkt ist. So kann die Entscheidung frei im Interesse des Kunden und seiner Bedürfnisse gefällt werden.

Von den Vertriebsentschädigungen zu unterscheiden sind Retrozessionen. Diese Entschädigungen richtet die Bank an den externen Vermögensverwalter, welcher dem Kunden gegenüber zur Auskunft verpflichtet ist.

Als mögliche Alternativen bieten sich neuere Modelle an, welche die ursprüngliche Problematik entschärfen. Die Bank gewährt dabei denjenigen Kunden, welche durch einen externen Vermögensverwalter betreut werden, Rabatte auf den üblichen Bankgebühren. Dafür werden von der Bank keine Retrozessionen an den Vermögensverwalter bezahlt. Will der Vermögensverwalter wirtschaftlich

dieselben Einkünfte erzielen, kann er gegenüber dem Kunden seine Vermögensverwaltungsgebühren erhöhen.

- 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?*

Grundsätzlich herrscht in der Schweiz Vertragsfreiheit womit Banken, Vertriebssträger, externe Vermögensverwalter, Kunden, etc. untereinander im Rahmen der Gesetze beliebige vertragliche Regelungen schliessen können. Die EBK sorgt für die Sicherstellung der Transparenz und Gleichbehandlung im Effektenhandel und Fondsbereich. Der Vertrieb von Finanzprodukten ist bereits genügend geregelt (z.B. Richtlinien für den Fondsvertrieb der SFA).

Für den Kunden herrscht grundsätzlich Transparenz, da ihm die Gesamtkosten (TER) eines Fonds aus dem Prospekt bekannt sind. Die EBK soll dabei für die Banken und ihre Stakeholder faire Bedingungen schaffen.

- 3. Ist dabei möglichst ein „produkteunabhängiger“ Ansatz zu verfolgen, welcher alle aus Sicht der Anleger gleichwertigen Finanzprodukte einheitlich behandelt?
Mit Blick auf die kommende Integration von Banken-, Wertschriften- und Versicherungsaufsicht in der FINMA:
Soll ein solcher produkteunabhängiger Ansatz auch Versicherungsprodukte erfassen?*

Aus unserer Sicht ist keine zusätzliche Regelung notwendig, womit sich auch eine produktunabhängige Regelung erübrigt.

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

Wie unter Punkt 8.1. Ihres Berichts ausgeführt, konnte keine Verzerrung der Beratungsqualität durch Vertriebsvergütungen nachgewiesen werden. Weiter wurde festgestellt, dass Vertriebsvergütungen kaum direkte Auswirkungen auf die Produktwahl haben. Grundsätzlich besteht ebenfalls bei den Produkten Transparenz bezüglich der Kosten (Fondsprospekt, Factsheets).

Ein für uns gangbarer Weg wäre allenfalls zusätzliche Transparenz in den schriftlichen Verträgen mit dem Kunden in Bezug auf Vertriebsvergütungen und Aufklärung über Interessenkonflikte. Die Angabe von Bandbreiten oder gar Berechnungsparameter wäre ebenfalls denkbar, bringt aber dem Kunden keinen wirklichen Zusatznutzen. Ebenfalls kaum oder nur mit unverhältnismässigen Aufwand möglich wäre dem Kunden auf Anfrage die Höhe bereits erhaltener Vertriebsvergütungen (Bestandespflegekommissionen) mitzuteilen. Auch hier ist der Nutzen für den Kunden nicht ersichtlich, da er unserer Meinung nach darauf sowieso kein Rückforderungsrecht hat und mit solchen Auskünften höchsten Begehrlichkeiten geweckt würden. Der Kunde kann das TER eines Fonds ersehen und sieht damit die ihm aus dem Fonds insgesamt entstehenden Kosten.

Denkbar wären allenfalls organisatorische Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten.

Wir sind uns bewusst, dass das Thema sehr facettenreich und vielschichtig ist, was eine vertiefte Behandlung und Beantwortung der Fragen im Detail notwendig macht. Aufgrund unserer Vorbesprechungen und durch die Beantwortung Ihrer konkreten Fragen hoffen wir, Ihrer Einladung zur Stellungnahme trotzdem Folge geleistet zu haben.

Sollten Sie weitere Fragen haben oder detailliertere Auskünfte benötigen, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Wegelin & Co. Privatbankiers

Dr. Beat Stöckli Raphael Jaeger