



# AFP

## Advokatur Fischer & Partner

Mitglied des Schweizerischen Anwaltsverbandes

Zug • Zürich • Bern

Dr. iur. Daniel Fischer  
Rechtsanwalt Fürsprecher<sup>1</sup>  
Mediator SAV, CFE<sup>3</sup>

Chana Fischer  
Mediatorin  
Partner

Stephan Pöhner  
lic. iur.

Executive MBA HSG

Alexander Schwartz  
lic. iur., Rechtsanwalt<sup>4</sup>, Notar<sup>7</sup>

Marcel Huber  
lic. iur. HSG, Rechtsanwalt<sup>4</sup>

Günter Oberholzer  
lic. iur., Rechtsanwalt<sup>1</sup>

Robert Rilk  
Maître en Droit, Rechtsanwalt

Sascha Sardisong  
Rechtsanwalt

Urs Wolfers  
Rechtsanwalt<sup>2</sup>

Korab Macula  
lic. iur.

Felipe Buetti  
Master of Law, lic. phil.

Özlem Sürekli  
lic. iur.

Konsulenten

Prof. Dr. oec. Julian I. Mahari<sup>5</sup>  
lic. rer. publ. HSG

Prof. Dr. Fco J. Guadamillas Cortés<sup>6</sup>

Jean Pierre Weyermann  
Immobilientreuhänder und  
Schätzungsexperte, SVIT/SEK

AFP

Advokatur Fischer & Partner AG

CH-6300 Zug  
Gubelstrasse 17

Tel. +41 (0)41 720 26 76  
Fax +41 (0)41 720 26 77

CH-8002 Zürich  
Freigutstrasse 7

Tel. +41 (0)44 482 70 20  
Fax +41 (0)44 286 20 49

CH-3001 Bern  
Schwarztorstrasse 18

Tel. +41 (0)31 382 08 08  
Fax +41 (0)31 382 26 30

www.swiss-advocate.com  
info@swiss-advocate.com

### Einschreiben

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Vorab per Email an:  
policy@finma.ch

Zürich, 28. April 2011 DF/SP/ba

### Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden FINMA-Vertriebsbericht 2010 Stellungnahme im Rahmen der Anhörung

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung  
Sehr geehrte Damen und Herren

Die FINMA hat am 10. November 2010 eine Anhörung mit diversen Vorschlägen für einen besseren Kundenschutz gestützt auf ein Diskussionspapier „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ eröffnet. Gerne nehmen wir die verdankenswerte Gelegenheit wahr, innerhalb der am 25. Januar 2011 durch die FINMA verlängerten Frist zu diesem Diskussionspapier wie folgt Stellung zu nehmen:

### Ausgangslage

Die Kanzlei AFP Advokatur Fischer & Partner hat seit Oktober 2008 über 500 in- und ausländische Privatkunden betreut (von denen ca. 30 Fälle bis heute nicht abgeschlossen sind), die durch den Vertrieb von strukturierten Produkten des Emittenten Lehman Brothers und im Zuge des Konkurses dieses Emittenten zu praktisch vollständigen Verlusten dieser durch diverse schweizerische Bankinstitute und Vermögensverwalter vertriebenen Anlagen

<sup>1</sup> eingetragen im Anwaltsregister Zürich <sup>2</sup> eingetragen im Anwaltsregister Bern <sup>3</sup> Certified Fraud Examiner <sup>4</sup> eingetragen im Anwaltsregister des Kantons Zug  
<sup>5</sup> für Management an der Universität Warschau <sup>6</sup> für Ökonomie an der Universidad Central del Ecuador <sup>7</sup> Notar im Kanton Zug  
Skype: fischer.partner

gekommen sind. Die Anlagesummen lagen dabei zwischen CHF 20'000 und ca. CHF 250'000 und stellten in über 87% der Fälle zwischen 15% und 42% der durch den jeweiligen Kunden beim entsprechenden Institut angelegten Gesamtdepotsumme dar. Das Durchschnittsalter der betroffenen durchwegs unqualifizierten Privatanleger lag zum jeweiligen Anlagezeitpunkt bei 58 Jahren, in 92% aller Fälle war seitens der Privatanleger im Hinblick auf den Aufbau und die Sicherung des jeweiligen Altersgeldes den Instituten und Vermögensverwaltern das prioritäre Anlageziel der Werterhaltung vor Renditeerzielung ausdrücklich oder konkludent zur Kenntnis gebracht worden. In den meisten Fällen waren die Kunden in die betreffenden Beratungsgespräche mit dem Wunsch eingetreten, für den nachher in diese Vehikel angelegten Anlagebetrag sichere Obligationen oder Festgeldanlagen zu wählen. Im Rahmen der Beratungsgespräche wurden diesen Anlegern dann die vermeintlich genauso sicheren, jedoch angeblich insgesamt für sie sinnvolleren und angeblich zu „100% kapitalgeschützten“ strukturierten Produkte verkauft, dies in praktisch allen Fällen ohne jeglichen Hinweis auf ein mögliches Totalausfallrisiko. In über 50% aller Fälle wurden diese mehrjährigen Anlagen zwischen September 2007 und Anfang September 2008 verkauft, also jeweils zu einem Zeitpunkt, wo in Finanzkreisen bestens bekannt war, dass sich im US-amerikanischen Finanzmarkt Verwerfungen aufbauen würden bzw. dass der Emittent Lehman Brothers in ernsthaften finanziellen Schwierigkeiten steckte und sich weltweit auf der Suche nach Liquidität befand..

Einige Banken haben angesichts des evidenten potentiellen Reputationsschadens schnell und relativ unbürokratisch gewisse, jedoch nicht alle betroffenen Anlegergruppen von sich entschädigt. Ohne Anlegerschutzgruppen wäre jedoch ein Grossteil sehr berechtigter Geschädigter angesichts der geltenden hohen kosten- und beweislasmässigen Hürden forderungsrechtlicher Auseinandersetzungen wohl leer ausgegangen.

Für die überwiegende Mehrheit der derart geschädigten Privatanleger konnten wir nach zum Teil längerem und aufwändigem Insistieren auf dem Wege aussergerichtlicher Gespräche annehmbare Lösungen erzielen. Für ca. 150 Mandanten konnten wir mangels Kooperation der jeweiligen Institute und Vermögensverwalter keine solchen Lösungen durchsetzen, wobei dann diese Kunden v.a. aus Kostengründen und infolge individuell schwieriger Beweislage (Beratungsgesprächen naturgemäss zu eigen ist die in der Vertraulichkeit wurzelnde Aussage-gegen-Aussage Situation) keine gerichtliche Beurteilung ihrer Sache mehr wünschten und ihre Verluste abschreiben mussten.

Im Rahmen dieser und natürlich auch diverser anderer sowie andere Finanzprodukte beschlagender Mandate sind wir auf verschiedene sich wiederholende und v.a. die Beratungsgespräche betreffende Mängel bei allen involvierten Finanzinstituten - inhaltlich lediglich graduell divergierend - gestossen, die wir in die vorliegende Stellungnahme einfließen lassen.

Der FINMA-Vertriebsbericht widerspiegelt in lobenswerter Weise die Aufgabe des Anlegerschutzes als zentrale Aufgabe der FINMA, stellt eine sehr gute Problemschilderung dar und geht korrekterweise von einem kurz-, einem mittel- und einem langfristigen Lösungsansatz aus, um den erkannten Problemen im Bereich Anlegerschutz sinnvoll auf aufsichtrechtlicher und gesetzgeberischer Ebene zu begegnen. Es erscheint langfristig und sowohl aus anleger- wie auch aus finanzplatztechnischer Sicht angestrebtswert, das heutige Sammelsurium an Verordnungen, Gesetzen, Rundschreiben und Rechtspraxis in ein umfassendes und markt- und gesellschaftsgerechtes Finanzdienstleistungsgesetz zu giessen. Ernst genommener Konsumenten- bzw. Anlegerschutz geht von konsumentengerechter Gesetzgebung aus, woraus jeder Betroffene in klarer und

übersichtlicher Weise seine Rechte und Pflichten ersehen kann. Diese ist ihm heute nur sehr erschwert und alleine praktisch nicht zugänglich. Die von uns vorgeschlagenen Massnahmen beschlagen schnell umsetzbare Anpassungen von Verordnungen im kurzfristigen Sinne, die aber auch in die mittel- und langfristigen Lösungsansätze einfließen können.

Ebenso ist den absehbaren Entwicklungen im Anlagegeschäft Rechnung zu tragen, welches sich in Zukunft wohl neu in Produktfabriken und Vertriebsorganisationen aufteilen wird, was zu einem Umdenken bezüglich der heutigen umsatzbasierten Entschädigungsmodelle führen wird, und wo die tatsächliche Unabhängigkeit zentrales Element einer erfolgreichen Vermögensberatung sein wird.

Unsere Stellungnahme gliedert sich praxisgerecht in die zwei für jeden Privatanleger zentralen Hauptbereiche „Konfliktminimierung bzw. -vermeidung“ und „Konfliktlösung“.

## **I. Konfliktminimierung bzw. Konfliktvermeidung**

Im Rahmen des Hauptbereichs Konfliktminimierung bzw. Konfliktvermeidung schlagen wir durchaus schnell umsetzbare Einflussnahmen auf den Gebieten des Beratungsgespräches, des einfachen Verkaufsprospektes bzw. Term-oder Factsheets, der Beraterentschädigung sowie der gesetzgeberischen Unterstellung strukturierter Produkte vor. Allen gemeinsam ist das Ziel das bestehende massive Macht- und Informationsgefälle zwischen dem gemeinen unqualifizierten Anleger und dem ihn beratenden Finanzinstitut bzw. Vermögensverwalter zu Gunsten des Anlegers zu verringern.

Zentrales Leitelement unserer Betrachtungen zur Anlegerberatung ist die Erkenntnis, dass nicht eine Unterschrift, geschriebene Worte, mathematische Formeln und Kleingedrucktes in erster Linie rechtlich bindend sein können, sondern primär das konkrete anlageentscheidende Verständnis des Anlegers, wie und wo sein Geld angelegt wird. Die Etikettierung des Anlegers als qualifizierten oder unqualifizierten Kunden ist dabei relativ sekundär, sehr viele gemäss KAG qualifizierte Privatanleger haben erfahrungsgemäss keinerlei Erfahrung, geschweige denn das notwendige Verständnis im Umgang mit komplexen Finanzvehikeln und sind auf eingehende Beratung angewiesen. Das Axiom von Gesetzgeber und Rechtspraxis, dass vermögende Privatanleger sich einen unabhängigen Finanzberater leisten müssen, geht mangels Existenz derartiger Berater an der Lebenswirklichkeit vorbei. In diesem Sinne regen wir dringend eine entsprechende Abänderung bzw. Streichung von KAG Art. 10 Abs. 3 Ziffern e bzw. f sowie eine entsprechende Würdigung im Rahmen eines Finanzdienstleistungsgesetzes an.

### **1. Wort vor Schrift – Bild-/Tonaufzeichnungen**

Was im Rahmen des anlagetechnischen Beratungsgespräches zwischen Finanzinstitut/Vermögensverwalter und Anleger besprochen und vereinbart wird, soll gelten und somit Vorrang vor etwaigen durch das Finanzinstitut/den Vermögensverwalter vorgefertigten und durch den Anleger schnell und im Vertrauen auf deren Richtigkeit unterzeichneten Vereinbarungen, Protokollen etc. haben.

Dazu ist es notwendig für den potentiellen Konfliktfall von allen Beratungsgesprächen Bild- und Tonaufzeichnungen (bei telefonischen Beratungen nur Tonaufzeichnungen) zu erstellen und diese in geeigneter Form für die Dauer von mindestens zehn Jahren durch eine neutrale

Datenverwahrstelle und unter Aufsicht der zuständigen Compliancestelle aufzubewahren, wobei Verlust dieser Aufzeichnung zu direkter Beweislastumkehr zu Gunsten des betroffenen Anlegers führen muss. Einwänden wie dem Schutz der Persönlichkeitsrechte von Beratern und Kunden ist durch geeignete Massnahmen Rechnung zu tragen.

In Singapur ist dieses System auf freiwilliger Basis implementiert, wogegen eigentlich nicht viel sprechen würde, ausser eben die Erfahrungstatsache, dass die in der Schweiz diese Dinge regelnde Selbstregulierung nur bedingt erfolgreich gestaltet ist, was ja gerade durch die Ereignisse der letzten Jahre derart sichtbar geworden ist. Freiwilligkeit ist also nur dort zu empfehlen, wo die Selbstregulierung im Finanzsektor erfolgreich vollzogen wird.

Klar ist, dass ein Bankgeheimnis, welches persönlichkeitsrelevante Kundendaten sichern kann, auch in der Lage sein muss Persönlichkeitsdaten der jeweiligen Berater und Anleger entsprechend zu sichern.

## 2. Protokollierungspflicht

Aus Anlegerschutzsicht sollten Beratungsprotokolle mindestens das Ziel erfüllen Klarheit über den Inhalt des Beratungsgesprächs zu schaffen und Anlegern damit u. A. auch ein Beweismittel an die Hand zu geben, um bei Bedarf in realistischer Weise Schadenersatzansprüche durchsetzen zu können.

In Anerkennung konstanter Lebensrealität ist nun jedoch leider festzuhalten, dass die heutzutage bekannten Formen von sog. Beratungsprotokollen, wie sie nun im Sinne einer Allzweckwaffe im Dienste des Anlegerschutzes gefordert werden, zumindest bis anhin allein oder vornehmlich dem Schutze der Haftungsrisiken der Finanzinstitute und Vermögensverwalter und nicht dem Schutze des Anlegers vor Falschberatung dienen, vor allem dann, wenn sie in standardisierter oder schematischer Form (Ankreuz-System, etc.) – und somit nicht vollständig und aussagekräftig - erstellt werden.

In den meisten Protokollen werden wichtige Angaben zu den finanziellen Verhältnissen, zur Risikobereitschaft oder zu Kenntnissen und Erfahrungen mit Finanzgeschäften zwar erfasst, in den meisten Fällen hingegen enthalten diese Dokumente freilich Klauseln zur pauschalen Haftungsfreizeichnung für die Banken und dokumentieren nicht oder ungenügend die Anlageziele des jeweiligen Anlegers.

Die Wünsche der Anleger können durch die Finanzberater/Vermögensverwalter nur unvollständig oder sogar falsch notiert werden, weil es dafür keine passenden Ankreuzkästchen gibt. Bei der Abfrage der finanziellen Verhältnisse fehlen grundsätzlich Angaben zu bestehenden Krediten oder Hypotheken, die das frei verfügbare Einkommen massiv schmälern können. Viele Protokolle fragen nach den Einnahmen, nicht aber nach den Ausgaben eines Anlegers. Ebenfalls werden die Kenntnisse des Anlegers hinsichtlich der Wirkungsweise und Risiken von Finanzprodukten nicht oder nur sehr oberflächlich abgefragt und notiert, weitgehend unklar bleibt dabei, ob ein Anleger etwa den Begriff Zertifikat nur kennt oder auch tatsächlich versteht, wie kompliziert diese Vehikel aufgebaut sind.

Schliesslich fehlen praktisch durchwegs detaillierte und nachvollziehbare Angaben zur Risikobereitschaft und Risikofähigkeit der Anleger, da die meisten Beratungsprotokolle lediglich eine Einstufung nach einigen wenigen relativ diffus definierten Klassen anbieten.



Im Übrigen ist deutlich festzustellen, dass diese Protokolle von den jeweiligen Beratern auf der Basis des Vertrauens zwischen Kunde und Berater erstellt werden. Dies wird dem Kunden auch so gesagt („ich mache das für Sie, keine Angst, Sie können mir ja vertrauen“ o.ä.), was praktisch immer dazu führt, dass – verbal oder non-verbal - spürbar Druck auf dieses „Vertrauen“ gelegt wird, wenn nun der Kunde sich entschliesst das Protokoll vor dessen Unterzeichnung genau durchzulesen oder Fragen zu stellen. Viele Berater spielen – bewusst oder unbewusst, das bleibe dahin gestellt - mit dieser angeblichen Vertrauensstörung bei Nicht-Funktionieren, es wird vielen Kunden als quasi unanständig suggeriert - und von diesen auch derart erlebt - das Protokoll durchzulesen, geschweige denn nachzufragen oder gar Änderungswünsche anzubringen.

Tendenziell sprechen wir uns aus den genannten Beobachtungen gegen solche Beratungsprotokolle aus, die von den Anlegern zu unterzeichnen sind und ihre Haftung ungenau und einseitig definieren sollen. Nur, wenn deren Inhalte haftungsausschlussfrei Minimalinhalte wie z.B. Anlageziele und -wünsche, individuelle Risikofähigkeit, erfolgte wörtliche Risikoauflärung, Beraterentschädigung, Anlegerwissen zum jeweiligen Finanzprodukt, Darstellung der vollständigen – also nicht nur der dem betreffenden Institut/Vermögensverwalter zugänglichen - Finanzsituation des Anlegers zum Zeitpunkt der Anlage sowie in realistisch zu erwartender Weise für die Anlagezeitdauer der jeweiligen Anlage in textueller Weise darstellen würden, könnten diese eventuell als sinnvolles Instrument des Anlegerschutzes dienen.

Vereinfacht gesagt müssen Beratungsprotokolle darstellen, dass der Anleger die gesamte potentielle Wirkungsbreite seines jeweiligen Anlageentscheides auf seine gesamte Finanzsituation unmissverständlich verstanden hat.

### **3. Umfassende, verständliche und einzelfallweise Risiko- und Beraterentschädigungs-Aufklärung**

Es seien Finanzinstitute / Vermögensverwalter zu verpflichten, zu jeder verkauften Anlage im Rahmen des dazu gehörigen spezifischen Beratungsgespräches eine umfassende und anlegerverständliche Risikoauflärung von sich aus durchzuführen sowie die jeweilige Beraterentschädigung durch den Verkauf eines Produktes von sich aus und in prominenter Weise darzulegen.

Der Verweis des Worst-Case-Szenarios aus Anlegersicht in das Kleingedruckte oder in allgemeine Risikobroschüren, die separat zur getätigten Anlage versandt werden oder wurden, alleine soll nicht mehr zulässig sein, es sind die bedeutenden Risiken für Anleger zu jedem Produkt im Rahmen des Term/Factsheet in prominenter, idealerweise fettgedruckter Weise offenzulegen (siehe auch EBK FAQ 19.12.2008, welcher u.E. forciert durchzusetzen ist). Dies soll auch für die Entschädigungen gelten, die der Berater/das Finanzinstitut durch den Verkauf des jeweiligen Produktes insgesamt erzielt.

Gerade im Hinblick auf die Anlage von für die Bestreitung des dritten Lebensabschnitts geplanten sog. Altersgeldern ist auch die diesbezügliche bundesgerichtliche Rechtspraxis konsequent durchzusetzen, wonach Anlegern, die sich nahe zu Ihrer Pensionierung oder bereits darin befinden – dies sollte u.E. ab spätestens einem Lebensalter von 55 Jahren gelten - mangels künftigen Lohneinkommens zwecks Auffangen eines potentiellen Ausfalls eine besonders sorgfältige, eingehende, individuelle und umfassende Risikoauflärung im Rahmen

von Beratungsgesprächen angedeihen zu lassen und klar zu dokumentieren ist. Es muss in jedem Fall sichergestellt sein, dass Berater bei klarer Selbst- oder Falscheinschätzung durch den Anleger selber diesen von ungeeigneten Finanzprodukten aktiv abhalten sollen.

Dass gute und individuelle Beratung den Anleger etwas kosten darf bzw. muss, erscheint uns übrigens logisch und sinnvoll, ein Punkt, der u.E. unbedingt zu prüfen sein wird, wenn Beratungsgespräche dahin entwickelt werden sollen, wo sie eigentlich angesiedelt sein sollten, um den hiesigen Finanzplatz entsprechend aufzuwerten.

#### **4. Unterstellung strukturierter Produkte unter die aufsichtsrechtliche Kontrolle**

Es hat sich gerade im Zusammenhang mit Produktion und Vertrieb strukturierter Produkte für bzw. von Lehman Brothers deutlich gezeigt, dass die Selbstregulierung weitestgehend versagt hat. Deshalb sind in Zukunft sämtliche strukturierte oder ähnliche für Privatanleger bestimmte Finanzprodukte bezüglich Aufsicht, Produktion und Vertriebsregulation vollständig und ausnahmslos der aufsichtsrechtlichen Kontrolle durch die FINMA zu unterstellen, sowie mit einem mindestens dem Anlagefondsgesetz vergleichbaren Anlegerschutz auszustatten. Die Aufhebung der Selbstregulation hinsichtlich Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten jeglicher Art für Privatanleger sowie die Verstärkung des Privatanlegerschutzes ist in einem Finanzdienstleistungsgesetz entsprechend zu würdigen.

#### **5. Verbot des White Labelling**

Es hat sich in aller Deutlichkeit gezeigt, dass unqualifizierte Anleger nicht in der Lage sind angesichts prominenter Platzierung von Logos renommierter hiesiger Finanzinstitute auf Term- bzw. Factsheets klaren Kopf zu bewahren im Hinblick auf zu treffende Anlageentscheide. Im Übrigen sollte es eigentlich von grundsätzlicher Selbstverständlichkeit zeugen, dass Term- bzw. Factsheets im Umgang mit unqualifizierten Anlegern gerade nicht in erster Linie marketing- oder verkaufsoptimierenden Regeln unterliegen, sondern primär in sehr überschaubarer und anlegergerechter Weise rein sachliche und für den betreffenden Anleger verständliche Informationen zu den jeweiligen Finanzprodukten vermitteln sollen.

Sollte White Labelling weiterhin gewünscht werden, dann ist unmissverständlich sicherzustellen, dass praktisch direkt unter dem jeweiligen Logo bzw. der jeweiligen Institutsbezeichnung der gut sichtbare Hinweis erscheint, dass es sich beim jeweiligen Produkt nicht um ein durch das oben angezeigte Institut garantiertes oder irgendwie abgesichertes Produkt handelt.

#### **6. Ausbildung der Finanzberater und Vermögensverwalter**

Im Rahmen des FINMA-Vertriebsberichtes wird u.A. - in merkwürdig larmoyanter Weise - postuliert, dass die Anlegerausbildung im Argen liege und gerade auch hier durch die Privatwirtschaft Anstrengungen unternommen werden könnten, um diese Situation zu verbessern. Sicher ein interessantes Projekt, jedoch u.E. keineswegs in prioritärer Weise weiterzuverfolgen. Es liegt mithin primär an der Finanzbranche dem Anleger gerecht zu werden und nicht am Anleger die komplexen Bedürfnisse der Finanzwelt auf dem Wege zur Renditeoptimierung zu verstehen. Man kann nicht zuvor sog. „Alt & Doof“- Kunden mit

seinen Produkten offenbar gezielt anpeilen und sich dann im Schadensfall bei fehlendem Wissensstand derselben über dieselben Eigenschaften beklagen, die überhaupt erst zum „erfolgreichen“ Verkauf dieser Produkte beigetragen haben.

Im Zusammenhang mit diversen Mandaten der letzten Jahre hinsichtlich von Falschberatung durch Finanzberater haben wir hingegen deutlich und immer wieder festgestellt, dass gerade auch die Qualität der Finanzberater selber – übrigens durchaus auch renommierter Institute – den Anforderungen des heutigen Finanzproduktemarktes in keiner Weise mehr genügt. Dies mag u. A. im Zusammenhang mit den aus Kostensenkungsmassnahmen resultierenden hohen Fluktuationsratios stehen, die die gesamte Branche in den letzten Jahren erfasst haben. Wir stellen fest, dass heutzutage vermehrt Verkäufer eingesetzt werden, die anhand vorgefertigter Instruktionsmanuals den Kunden bestimmte Produkte zu verkaufen haben, ohne die Bedürfnisse und Ziele dieser Anleger überhaupt prüfen zu können, geschweige denn zu wollen. Diese Verkäufer sind ausdrücklich keine Berater, da sie weder Finanzprodukte in sich verstehen noch betriebsökonomisch oder anlegerspezifisch ausgebildet sind. Es sind uns konkret Fälle bekannt, wo Bankinstitute teamweise Mitarbeiter ehemaliger mitteleuropäischer Vermittlerkolonnenbetriebe mit dem Verkauf komplexer strukturierter Produkte betraut haben. Gerade im Falle der Risikoaufklärung kommt es durch solche vermeintliche „Berater“ zu gravierenden Beratungsfehlern, da diese primär das Ziel haben ihre Produkte abzusetzen anstatt anlegergerecht zu beraten. Ein weiterer Hinweis darauf, dass gerade auch aufsichtsrechtlich die relativ unkontrollierte Entwicklung hin zu eigentlichen Finanzproduktevertriebsfabriken (Stichwort AWD) mit grossen Risiken für Reputation und Anlegerschutz verbunden ist.

In diesem Sinne erscheint uns der Ghost Client Ansatz des FINMA-Vertriebsberichts ein durchaus interessanter Weg zu sein, um das qualitative Niveau der hiesigen Bankberatung zu sichern bzw. zu steigern. Er kann jedoch bei Weitem nicht der einzige mit dieser Stossrichtung sein, man muss sich ernsthaft fragen, ob nicht gewisse grundsätzliche und durchaus anspruchsvolle Gewährspflichten bezüglich Ausbildung und Erfahrungshintergrund für jeden im hiesigen Bankenplatz und im direkten Kontakt mit Anlegern tätigen Finanzberater und Vermögensverwalter zu gelten haben und auch entsprechend durch die Aufsichtsorgane zu überprüfen und durchzusetzen sein sollten. Im Übrigen ist sicherzustellen, dass auch und gerade für Finanzberater der Grundsatz der lebenslangen berufsspezifischen Weiterbildung gelten soll und effizient überprüft werden muss.

## II. Konfliktlösung

Grundsätzlich unterstützen wir die FINMA sehr bei ihrem Vorschlag, dass verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatanlegern das Ziel einer erfolgreichen und den Bankenplatz aufwertenden gesamtheitlichen Kundenbetreuung sein sollte.

Anstelle von Kompetenzerteilung an den Banken- oder an einen anderen Ombudsman schlagen wir jedoch – dies übrigens bereits seit Januar 2010 - die Einführung des sog. Swiss Banking MedArb SBMA Systems - übrigens durchaus auch mit einer elektronischen Variante OSBMA - vor, wobei schweizerische Eigenheiten gerade bezüglich Gestaltung, Streitwerten, Kosten, Mittelbeschaffung und Sprachregionen Gegenstand einer offenen Diskussion sein sollten und u. W. bereits auch sind. Zwecks grober Darstellung eines solchen SBMA Systems

fügen wir in die vorliegende Stellungnahme unter unten Ziff. 2 unsere diesbezügliche aktuelle Publikation ein.

## 1. Pflicht zur vollständigen Datenedition

Bis zu einer wohl erst mittelfristig möglichen Einführung des SBMA Systems ist durch entsprechende Verordnung die Pflicht zur Datenedition sämtlicher im Zusammenhang mit einem Streitfall relevanter interner Dokumente durch Finanzinstitute und Vermögensverwalter im Rahmen anwaltlicher aussergerichtlicher Vergleichssuche zu postulieren. Es zeigt sich leider in konstanter Weise, dass Finanzinstitute und Vermögensverwalter sich im Schadensfall strikte weigern, diese für den Anleger so entscheidenden und nur seine Angelegenheit betreffenden Dokumente im Hinblick auf eine authentische Darlegung der Angelegenheit und die Evaluierung prozessualer Möglichkeiten im Rahmen einer sinnvollen und zielführenden vorprozessualen Lösungssuche beizusteuern.

## 2. Swiss Banking MedArb System

Wie erwähnt hier unsere aktuelle diesbezügliche Publikation in ihrem fast vollständigen Wortlaut (womit bzw. worin übrigens auch weitergehende Denkanstösse im Zusammenhang mit dem FINMA-Vertriebsbericht beschlagen bzw. untermauert werden), siehe die nachfolgenden Seiten 8 - 20:

Der Konkurs der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers<sup>1</sup> im September 2008 hat einerseits die Finanzkrise definitiv ausgelöst und andererseits Nachwirkungen gezeitigt, die bis anhin undenkbar waren. Auch in der Schweiz wurden Tausende durch dieses Ereignis geschädigt und sahen sich sogleich übermächtigen Banken gegenüber. Bezeichnenderweise wurden in dieser *causa* nur wenige Gerichtsprozesse geführt. Hierfür gibt es zweierlei Ursachen.

Der „Hauptvertreiber“ von strukturierten Lehman Brothers Produkten in der Schweiz, die Credit Suisse, hat nach längerem Zögern die Bereitschaft gezeigt den Gesamtschaden der Investoren mittels einer Schadensregulierung zu ordnen. Dies hatte zur Folge, dass ein Grossteil der Opfer abgefunden wurde und damit die Notwendigkeit der Beschreitung des Klagewegs entfiel. Andere uneinsichtige Institute bedienten sich einer „Stone Walling Policy“<sup>2</sup>, d.h. sie mauerten und stellten damit dem Einzelnen die gesamte Macht der Bank gegenüber.<sup>3</sup> Die Konsequenz war, dass insbesondere Ausländer die schweizerischen Gerichte mieden, nicht zuletzt deshalb, weil sie zum Teil zu Unrecht dem Zürcher Handelsgericht misstrauten, da die Fachrichter<sup>4</sup> selbst Banker seien.<sup>5</sup> Es waren aber häufig die streitwertabhängigen<sup>6</sup>, im Vergleich zum Ausland übermässig hohen Gerichtskosten, die von

<sup>1</sup> Lehman Brothers im Konkurs, NZZ Online, 16. September 2008, abrufbar auf [http://www.nzz.ch/nachrichten/hintergrund/dossiers/investmentbanking/das\\_investmentbanking\\_in\\_der\\_sinkkrise/lehman\\_brothers\\_im\\_konkurs\\_1.832911.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/hintergrund/dossiers/investmentbanking/das_investmentbanking_in_der_sinkkrise/lehman_brothers_im_konkurs_1.832911.html).

<sup>2</sup> Vgl. MCGOVERN FRANCIS E., An Analysis of Mass Torts for Judges, 73 Tex. L. Rev 1821, 1834 (1995).

<sup>3</sup> FISCHER DANIEL, Die Banken sollten ihren Kunden im Streitfall fairere Lösungen anbieten, in BAUMANN/PÖHNER (Hrsg.), Neustart – 50 Ideen für einen starken Finanzplatz Schweiz, Zürich 2001, 137 ff., S. 138.

<sup>4</sup> Siehe § 36 Abs. 3 GOG (Gesetz über die Gerichts- und Behördenorganisation im Zivil- und Strafprozess vom 10. Mai 2010; GS 211.1).

<sup>5</sup> FISCHER (FN 4), S. 139.

<sup>6</sup> Die Tarifoheit bei der Festsetzung der Prozesskosten verbleibt nach wie vor bei den Kantonen; vgl. dazu BaK-RÜEGG, Art. 95 ZPO, N 7 sowie Art. 96 N 1 ff. Einzelheiten zu den Gerichtsgebühren im Kanon Zürich sind den §§ 2 ff. der Verordnung des Obergerichts über die Gerichtsgebühren vom 4. April 2007 (GS 211.11) zu entnehmen.

Personen mit Wohnsitz im Ausland einverlangten Kautionen<sup>7</sup> und die lange Prozessdauer, welche dazu führten, dass die Banken von gerichtlichen Verfahren weitgehend verschont geblieben sind.<sup>8</sup>

Diese Banken haben hierbei jedoch vergessen, dass „sich in der Krise der Charakter“<sup>9</sup> zeigt, denn die schnelle, transparente und faire Streitbeilegung ist das beste Mittel zur Abwendung von grösseren Vertrauensschäden und zur Rückgewinnung der Kunden.<sup>10</sup> Vor diesem Hintergrund ist es schwer verständlich, dass die Credit Suisse bis heute für ihr Handling der *causa Lehman Brothers* kritisiert wird.

Bekanntlich wurde die zweite andere Schweizer Grossbank, die UBS, 2008 mit umfangreichen Forderungen der US-Behörden betreffend Unterstützung von Steuerbetrug und Steuerhinterziehung konfrontiert.<sup>11</sup> Die UBS Aktie sank ins Bodenlose, hüben wie drüben war man sich klar darüber, dass die mutmasslichen Verantwortlichen dieses Schadens, Herr Ospel und Konsorten, mittels einer Verantwortlichkeitsklage gemäss Art. 754 ff. OR<sup>12</sup> zur Rechenschaft gezogen werden sollten.

Die Geschäftsprüfungskommissionen des eidgenössischen Parlaments empfahlen dem Bundesrat sogar diesbezüglich eine Art Prozessfinanzierung sicherzustellen.<sup>13</sup> Der Zwang, den Gesamtschaden einklagen zu müssen, die daraus resultierenden horrenden Gerichtskosten und das fehlende unmittelbare Eigeninteresse waren jedoch unüberwindbare Hindernisse auf dem Klageweg. Dies bedeutet, dass die Verantwortlichkeitsklage *in casu* zum Schutz der Schädigenden und nicht der Geschädigten gewirkt hat.

Die beiden vorgenannten Fälle veranschaulichen, dass es auch formelle Hindernisse waren, welche dazu führten, dass die Geschädigten ihre Rechte nicht wahrnehmen konnten, d.h. der *access to justice*<sup>14</sup> fehlte. Selbst bei Grossunternehmen führt diese scheinbare Ohnmacht dazu, dass eine Gerichtsverdrossenheit (Apathie der Opfer) zu verspüren ist.<sup>15</sup>

Die Schweiz verfügt über ein gutes Rechtssystem, welches sich jedoch weiterentwickeln muss. Krisen haben stets weltweit gesetzgeberische Reaktionen gezeitigt, häufig sogar zu einer Verstrafrechtlichung geführt.<sup>16</sup> Der Schwarze Freitag von 1929 war Ausgangspunkt für die Gründung der US-amerikanischen Börsenaufsicht (SEC),<sup>17</sup> der *Lockheed* Skandal von

<sup>7</sup> Art. 99 ZPO (Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008; SR 272).

<sup>8</sup> FISCHER (FN 4), S. 139.

<sup>9</sup> Zitat von Altbundeskanzler Helmut Schmidt, siehe <http://www.zitate-online.de/sprueche/politiker/18416/in-der-krise-beweist-sich-der-charakter.html>.

<sup>10</sup> FISCHER (FN 4), S. 140.

<sup>11</sup> Siehe <http://lukashaessig.ch/artikel/2010/artikel/die-rache-der-verratenen/>.

<sup>12</sup> Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht, OR, SR 220).

<sup>13</sup> Die Behörden unter dem Druck der Finanzkrise und der Herausgabe von UBS-Kundendaten an die USA, Bericht der Geschäftsprüfungskommissionen des Nationalrates und des Ständerates vom 30. Mai 2010, S. 324.

<sup>14</sup> EICHHOLTZ STEPHANIE, Die US-amerikanische Sammelklage und ihre deutschen Funktionsäquivalente, Tübingen 2002, S. 1 ff.

<sup>15</sup> Vgl. dazu FISCHER (FN 4), S. 145.

<sup>16</sup> Unter Verstrafrechtlichung verstehen wir einen effektiven, verbindlichen Rechtsgüterschutz durch die gesetzliche Ahndung von Pflichtverletzungen, siehe dazu FISCHER DANIEL, Corporate Governance und der Sarbanes-Oxley Act aus strafrechtlicher Sicht, Bern 2008, S. 57 ff.; vgl. auch Essay Daniel Fischer: Wirtschaftskriminalität und Globalisierung in Theorie und Praxis, Handelszeitung, abrufbar unter <<http://www.handelszeitung.ch/unternehmen/wirtschaftskriminalitaet-und-globalisierung-theorie-und-praxis>>.

<sup>17</sup> Securities and Exchange Commission ist Börsenaufsichtsbehörde der USA. Siehe dazu FISCHER (FN 17), S. 113.

1979 bewirkte den *Federal Corrupt Practices Act* und der SOX<sup>18</sup> von 2002 ist Folge der Bilanzmanipulationen von Enron, Xerox und Welcom usw.<sup>19</sup> Aus dem Vorgenannten ergibt sich, dass das Fehlen resp. die Defizität von Rechtsnormen dazu führten, dass der materielle Rechtsanspruch überhaupt nicht überprüft wurde bzw. wird. Die Schweiz hat sich anfangs 2011 eine neue einheitliche Eidgenössische Zivilprozessordnung<sup>20</sup> gegeben. Sie wurde als Heilsbringerin sehnlich erwartet<sup>21</sup>, erzeugt aber heute noch selbst bei den Rechtskundigen sehr viel Rechtsunsicherheit, so dass bei vielen Gerichten ein regelrechter, durch die neue Zivilprozessordnung bedingter Stau vorherrscht. Es scheint wahrscheinlich, dass auch die neue ZPO die oben beschriebenen formellen Hindernisse nicht zu beseitigen vermag. Gleichzeitig stellt sich die berechnete Frage, ob es bereits nach so kurzer Laufzeit angebracht ist die neue eidgenössische Zivilprozessordnung abzuändern.

Unabhängig davon ist die heutige Situation geeignet, über die Einführung von alternativen Streitbeilegungsmethoden nachzudenken. Die Gesamtheit dieser Instrumente wird gemeinhin als *Alternative Dispute Resolution* (ADR)<sup>22</sup> bezeichnet.

Hierzu zählen bspw. die Mediation<sup>23</sup>, das sogenannte Med-Arb-Verfahren<sup>24</sup>, das Multi-Door-Courthouse<sup>25</sup>, das ArbMed Verfahren oder die CDRS Mediated Arbitration, die im amerikanischen Bauwesen vorherrscht<sup>26</sup>, das Adjukationsverfahren<sup>27</sup>, die Last-Offer Arbitration oder „arbitration with a high and low limit of damages“<sup>28</sup>, der Mini-Trial, das Medialoa-Verfahren und nicht zuletzt auch die Online Dispute Resolution (ODR).<sup>29</sup>

Es ist kein Zufall, dass ADR insbesondere in den USA derart erfolgreich ist, wurde doch das staatliche Gerichtsverfahren von den Parteien häufig als mangelhaft und unflexibel erkannt, so dass man andere Konfliktlösungsinstrumente suchte.<sup>30</sup> Diese Mängel sind bei der Aufarbeitung der Folgen der Finanzkrise nun aber auch in der Schweiz sichtbar geworden, so

<sup>18</sup> Sarbanes-Oxley Act von 2002, abrufbar unter <http://files.findlaw.com/news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>, siehe dazu FISCHER (FN 17), S. 110 ff.

<sup>19</sup> FISCHER (FN 17), S. 112; vgl. auch FISCHER DANIEL, Charles Ponzi & Konsorten, in: Kriminalistik 10/2010.

<sup>20</sup> Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008; SR 272.

<sup>21</sup> Relativierend MERZ BARBARA, Entwicklungen in Zivilprozessrecht und Schiedsgerichtsbarkeit, SJZ 107 (2011), S. 30 ff.; siehe auch GIRSBERGER DANIEL, Eine Optimale Form der Streiterledigung für KMu?, in: VON DER CRONE/WEBER/ZÄCH/ZOBL (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zürich 2003, 639-658, S. 644.

<sup>22</sup> GIRSBERGER (FN 22), S. 644 ff.

<sup>23</sup> Zum Begriff der Mediation siehe hinten II.2.

<sup>24</sup> Med-Arb ist die Abkürzung für Mediation und Arbitration (Schiedsverfahren). Falls seitens der Parteien keine Freiwilligkeit zur Konfliktlösung besteht, besitzt der Mediator die Kompetenz einen für diese Parteien verbindlichen Schiedsspruch zu fällen, siehe GOETZ MARC L., „Anwaltliche Mediation“ – Eine originär anwaltliche Tätigkeit?, AJP/PJA 2005, S. 281-287, S. 283.

<sup>25</sup> Hier entscheidet das Gericht beim Eingang des Falles, ob der Fall in einem ordentlichen Prozess bearbeitet wird oder aber eine vorgängige Mediation abzuhalten ist, siehe dazu GIRSBERGER (FN 22), S. 648 und FRANK E.A. SANDER, Varieties of Dispute Processing, Federal Rules Decisions 70 (1976), S.111-134, S. 131.

<sup>26</sup> Siehe <[www.constructiondisputes-cdrs.com](http://www.constructiondisputes-cdrs.com)>; vgl. auch FLAKE P. RICHARD, Med/ARB – a viable ADR vehicle?, Nuances of Med/ARB – A Neutral's Perspective.

<sup>27</sup> Darunter versteht man ein zwingendes, durch einen in Bausachen Sachverständigen geführtes summarisches Schlichtungsverfahren, dessen Urteile eine vorläufige Bindungswirkung haben und damit durch Gerichte resp. Schiedsgerichte korrigierbar sind. Das Adjukationsverfahren wird im Baugebiet in Deutschland diskutiert resp. wird an seiner Etablierung gearbeitet, siehe [www.baufachinformation.de/zeitschriften](http://www.baufachinformation.de/zeitschriften).

<sup>28</sup> Im Rahmen einer Last-Offer Arbitration unterbreiten die Parteien nach vorangegangener streitiger Verhandlung jeweils eine letzte verbindliche Vergleichsofferte. Das Schiedsgericht wird hierbei in einem zweiten Schritt angewiesen, eine dieser Offerten verbindlich auszusprechen, siehe <http://mediatorenaktiv.brienner44.de/index.php?title=L>; vgl. auch JAMES PETER, Med-Arb in International Arbitration, American Review of International Arbitration 1997, S. 83-116, S. 115.

<sup>29</sup> Im Mini-Trial wird der Vergleich im Beisein der Parteivertreter durch einen neutralen Vorsitzenden gesucht. Die Medialoa stellt eine Kombination aus einer Mediation und einer Last-Offer Arbitration dar, siehe <http://mediatorenaktiv.brienner44.de/index.php?title=M>; vgl. GIRSBERGER (FN 22), S. 649 f.

<sup>30</sup> siehe JAMES PETER (FN 29), S. 83 ff.; FLAKE (FN 27).

dass durchaus eine nähere Betrachtung und Analyse anderer Konfliktlösungswege angebracht erscheint.

### III. Das Med-Arb System

Lösungsansätze könnten bei zwei bewährten Streitbeilegungsinstrumenten liegen, nämlich beim Schiedsgericht und bei der Mediation.<sup>31</sup>

#### 1. Zum Schiedsgericht

Gemäss einer deutschen Umfrage bevorzugen 73% der Unternehmen heute Schiedsgerichte. Darunter versteht man eine der Privatautonomie der Parteien unterstehende Rechtsprechung. Der Rechtsstreit wird nicht durch staatliche Gerichte, sondern durch von den Parteien bestimmte Schiedsrichter mit bindender Wirkung entschieden.<sup>32</sup>

Wie stehen nun aber die Banken zur Schiedsgerichtsbarkeit? Bekanntlich kommt es im *Business to Business* (B2B) Bereich durchaus vor, dass zwischen Banken, Banken und etwa Pensionskassen oder auch Grosskonzernen Schiedsgerichte vereinbart werden; dieses Instrument ist demnach von den Banken durchaus akzeptiert.<sup>33</sup> Gleichzeitig lehnen die Banken aber im Kundengeschäft (oft B2C) die Schiedsgerichte tendenziell ab.<sup>34</sup> Böse Zungen behaupten, dass der geschädigte Investor dadurch in ein öffentliches Verfahren gedrängt wird, was zumindest bei den heute besonders verpönten „steuerneutralen Geldern“ durchaus wesentlich erscheint.<sup>35</sup>

Die Nichtbereitschaft der Banken im B2C-Bereich bei Schiedsgerichten zu partizipieren war sicherlich Mitursache, dass bei den Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts<sup>36</sup> relativ wenig geklagt wurde.

Immerhin ist davon auszugehen, dass die Konsumentengerichtsstände nach Art. 32 ZPO, Art. 114 IPRG sowie insbesondere Art. 15 ff. LugÜ zunehmende Bedeutung erlangen. Diese Gerichtsstände geben dem Endverbraucher häufig einen Wohnsitzgerichtsstand gegen den Verkäufer bzw. Dienstleister, wobei das LugÜ 2007 neu sämtliche Finanzverträge mit Konsumenten abdeckt, sofern der Anbieter seine Tätigkeit auf den Wohnsitzstaat des Konsumenten ausrichtet.<sup>37</sup> Zwar mag es für ein Zürcher Unternehmen im innerschweizerischen Bereich psychologisch erschwerend sein, wenn sie ausgerechnet im „geliebten“ Basel vor Gericht gezerrt wird, relevant für den Gerichtsausgang dürfte dieser Umstand aber nicht werden. Anders verhält es sich, wenn bspw. eine Schweizer Grossbank im Ausland verklagt wird. Abgesehen davon, dass bei der Anwendung allfälligen fremden „konsumentenfreundlichen“ Rechts einer Schweizer Firma ein Rechtsnachteil entsteht,

<sup>31</sup> FISCHER (FN 4), S. 141.

<sup>32</sup> Ebd.

<sup>33</sup> Vgl. BOEGLIN MARCUS C., Schiedsabreden im Tätigkeitsbereich der Banken-Vorläufige Bestandesaufnahme und Konklusion, ASA Bulletin 1997, S. 608 ff.

<sup>34</sup> BOEGLIN (FN 34), S. 620 ff.

<sup>35</sup> Dies war bei den ausländischen Klägern im Zusammenhang mit sog. Kickback-Forderungen ersichtlich; vgl. dazu FISCHER DANIEL/CAPUTTO ENZO, „Tickende Zeitbombe Retrozessionen“, in: Finanz und Wirtschaft, 30. Juni 2007, S. 30 ff.

<sup>36</sup> Vgl. BGE 132 III 460. Viele Geschädigte hatten Angst, dass der Fiskus bei öffentlichen Gerichtsverfahren von den nicht versteuerten Geldern Kenntnis erhält. Bei einem Schiedsgericht ist diese Gefahr erheblich geringer.

<sup>37</sup> MARKUS ALEXANDER R., Die Konsumentenzuständigkeiten der EuGVO und des revidierten LugÜ, besonders im E-Commerce, ZZZ 2004, S. 186; vgl. ROMY ISABELLE, Revidierter Konsumentengerichtsstand – eine Gefahr für Finanzdienstleister, in: Das schweizerische Prozessrecht im Umbruch, NKF-Publikation Nr. 16, Zürich 2010, S. 127 ff.

verhält es sich doch so, dass sich gerade bei „Ermessensentscheiden“ der „Lokalkoloritfaktor“ negativ auf ein Schweizer Unternehmen auswirken kann. Aufgrund dieser Ausgangslage begannen die weitsichtigeren schweizerischen Banken darüber nachzudenken, ob dem ausländischen Konsumentengerichtsstand nicht auch in der Schweiz ein für Investoren attraktives Verfahren entgegengesetzt werden könnte. Sofern ein Kunde diesbezüglich eine Klausel in den AGB unterschreibt, dürfte der problematische Auslandskonsumentengerichtsstand regelkonform eliminiert werden können. Den Banken muss jedoch bewusst sein, dass Konsumentenorganisationen Schiedsgerichtsklauseln nicht unbedingt positiv gegenüberstehen und ihnen „im *do ut des*-Prozess“ im Gegenzug ein Instrument in die Hand gegeben werden muss, welches ihnen akzeptabel erscheint, nämlich die Mediation.

## 2. Zur Mediation

„Mediation“ kommt aus dem Lateinischen und bedeutet Vermittlung. Darunter versteht man ein aussergerichtliches, durch einen sachkundigen und unabhängigen Dritten<sup>38</sup> geleitetes friedensstiftendes Konfliktlösungsverfahren.<sup>39</sup>

Die Mediation wird in der neuen eidgenössischen Zivilprozessordnung in Art. 213 ZPO explizit vorgesehen. Zwar liegen keine exakten Zahlen über die Effizienz einer Mediation vor, vereinzelt hört man aber sowohl von Banken als auch von Bankkunden, dass man damit gute Erfahrungen mache. Mediatoren können nur vermitteln und nicht entscheiden: schlichten statt richten. Häufig sind es auch bei Bankstreitigkeiten persönliche Animositäten oder Kommunikationsprobleme, die einer Lösung im Wege stehen. Aus diesem Grund scheint im Rahmen der Streitbewältigung die Implementierung der Mediation grundsätzlich geboten.<sup>40</sup> Darüber hinaus wirkt bereits der Name des Verfahrens weniger abschreckend als der Gerichtsprozess und beseitigt häufig Barrieren.

## 3. Die Mischform Med-Arb<sup>41</sup>

Das geeignete Tool könnte in einer Kombination von Mediation und Arbitration bestehen. Je nachdem, welcher Teil dieses Hybrids vorangeht, oder, ob am Anfang eine Wahlmöglichkeit besteht, spricht man von Med-Arb, Arb-Med oder auch CDRS Mediated Arbitration.

Im Vordergrund steht für uns ein System, welches dem Med-Arb-System nachempfunden werden kann, wobei die verbindliche Entscheidfindung und der Sachentscheid nur dann der Mediation folgen, falls diese scheitert.<sup>42</sup> Mit dem eigentlichen Sachentscheid ist dabei zwingend und unverzichtbar eine Mediation zu verknüpfen. Ein solches Prozedere wäre insbesondere dann für den Finanzplatz Schweiz ein regelrechtes „asset“, wenn es schnell, diskret, kostengünstig und unkompliziert wäre.<sup>43</sup>

Es ist wesentlich, dass sich ein derartiges alternatives Streitbeilegungsinstrument mit einer spezifischen Materie, nämlich mit dem Kapital- und Finanzmarktrecht beschäftigt und die vermittelnden und richtenden Personen über das notwendige fachspezifische Know-how

<sup>38</sup> Den/Die Mediator/in.

<sup>39</sup> MEIER ISAAK, Mediation und Möglichkeiten ihrer Förderung durch den Gesetzgeber – unter der besonderen Berücksichtigung der neuen eidgenössischen Zivilprozessordnung, in: recht 1/2004 vom 06.02.2004. Vgl. auch GIRSBERGER (FN 22), S. 645 ff.; vgl. auch JAMES PETER (FN 29), S. 84.

<sup>40</sup> FISCHER (FN 4), S. 141.

<sup>41</sup> BÜHRING-UHLE CHRISTIAN, Arbitration and Mediation in International Business, The Hague 1996, S. 365 ff.

<sup>42</sup> FISCHER (FN 4), S. 141.

<sup>43</sup> FISCHER (FN 4), S. 142.



verfügen. Das vorliegende „Kombipaket“ wurde für die Schweiz erstmals 2010 vorgestellt und als Swiss Banking Med-Arb bezeichnet.<sup>44</sup> Med-Arb ist ein Akronym für die Begriffe Mediation und Arbitration<sup>45</sup>, wobei hierzu mit Aristoteles gesagt werden kann: „*Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile*“.

An dieser Stelle soll proaktiv auf das Hauptargument gegen das Med-Arb System eingetreten werden: die sogenannte Vorbefasstheit des Schiedsrichters, herrührend von der Mediation. Das Verfahren bringt es mit sich, dass der Mediator zum Teil alleine mit einer Partei spricht und diese nicht verifizierten Angaben bewusst oder nicht bewusst bei der Entscheidungsfindung mit einfließen können. Diesbezüglich bestehen schon heute rechtliche Mechanismen, welche einer vorsichtigen Verhandlungsführung dienen können.<sup>46</sup>

Die Lösung dieses Problems könnte in der sogenannten Co-Med-Arb liegen. In diesem Bereich sind Mediatoren und Schiedsrichter zwei verschiedene Personen. Im ersten den Sachverhalt ermittelnden Mediationsabschnitt<sup>47</sup>, wo es um die Faktenfindung geht, ist der Schiedsrichter mitanwesend, danach bei der eigentlichen Mediation nicht mehr. Führt die Mediation zu keiner Lösung entscheidet der Schiedsrichter dann alleine ohne Vorbelastung.<sup>48</sup> Auch bei diesem Verfahren können Probleme der Vorbefassung nicht zu 100 % ausgeschlossen werden. Es muss aber mit aller Deutlichkeit festgehalten werden, dass gerade auch im Prozess vor staatlichen Gerichten Vorbefassungstatbestände ohne Weiteres geduldet werden, insbesondere etwa, wenn dieselbe Person sowohl im Schlichtungs- wie auch im darauf folgenden Gerichtsverfahren mitwirkt.<sup>49</sup>

#### 4. Grundzüge eines Swiss Banking Med-Arb-Systems (SBMA)<sup>50</sup>

In der Folge werden die wesentlichen Grundzüge des "Swiss Banking Med-Arb-Verfahrens" dargestellt. Indem die akribische Genauigkeit im Rahmen der Urteilsfindung zugunsten eines schlanken und schnellen Verfahrens aufgegeben wird, sollen jene Elemente (u.a. Verfahrenslänge, Kosten) liquidiert werden. Sie führen dazu, dass jemand, obwohl er juristisch im Recht zu sein glaubt, nicht prozessiert. Einzelne der nachfolgend skizzierten Elemente können ausgewählt werden, andere sind unveränderbar zwingend.

<sup>44</sup> FISCHER (FN 4), S. 142.

<sup>45</sup> Vgl. PALMER MICHAEL & ROBERTS SIMON, Dispute Processes: ADR and the primary Forms of decision making 101 et seq. (1998).

<sup>46</sup> Man denke so an die Ablehnungs- bzw. Anfechtungsmöglichkeiten nach Art. 180 bzw. 190 Abs. 2 IPRG mit Bezug auf die internationale Schiedsgerichtsbarkeit; vgl. auch BORN GARY, International Arbitration: Cases and Materials (2011), S. 653 ff.

<sup>47</sup> Sog. Phase 2, Darlegung der Parteien.

<sup>48</sup> JAMES PETER (FN 29), S. 101; siehe auch BÜHRING-UHLE CHRISTIAN, Co-Med-Arb Technique Holds Promise for Getting Best of Both Worlds, 3 (1) World Arb. Mediation Rep. 21 (1992).

<sup>49</sup> Art. 47 Abs. 2 ZPO.

<sup>50</sup> FISCHER (FN 4), S. 142.

	Verfahrensabschnitte	Involvierte Personen
<b>Verfahrenseinleitung</b>	<div style="text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: 150px;">Einleitung mittels Gesuch</div> <div style="text-align: center;">↓</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px auto; width: 200px;">Bestimmung Verfahrensordnung (Verfahrensordnungs- sitzung)</div> <div style="text-align: center;">↓</div> </div>	<div style="text-align: center; margin-bottom: 20px;">neutrale Stelle</div> <div style="text-align: center;">Parteien (Anwälte) Mediator Arbitrator</div>
<b>Mediation</b>	<div style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px auto; width: 300px;"> <div style="text-align: center; margin-bottom: 10px;">Sachverhaltsermittlung</div> <hr style="border-top: 1px dashed black;"/> <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;">Vergleich</div> <div style="text-align: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Mediation</div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; padding: 0 5px;"> <div style="text-align: center;">↓</div> <div style="text-align: center;">Teilvergleich</div> <div style="text-align: center;">↓</div> </div> </div> <div style="text-align: center;">kein Vergleich</div> </div> </div>	<div style="text-align: center; margin-bottom: 20px;">Mediator / Arbitrator (Co-MedArb) Parteien (Anwälte)</div> <hr style="border-top: 1px dashed black;"/> <div style="text-align: center;">dito ausser Arbitrator</div>
<b>Arbitration</b>	<div style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px auto; width: 300px;"> <div style="text-align: center; margin-bottom: 10px;">Beweisverfahren</div> <hr style="border-top: 1px dashed black;"/> <div style="text-align: center; margin-bottom: 10px;">Parteivorträge</div> <hr style="border-top: 1px dashed black;"/> <div style="text-align: center; margin-bottom: 10px;">Schiedsspruch</div> <hr style="border-top: 1px dashed black;"/> <div style="text-align: center;">Kostenentscheid</div> </div>	<div style="text-align: center;">Arbitrator Parteien (Anwälte)</div>

Abbildung: Med-Arb Verfahren

Die exakte Verfahrensgestaltung soll in einer Sitzung, der "Verfahrensordnungssitzung", bereinigt werden. Bei den wählbaren Elementen hat bei Uneinigkeit das Schiedstribunal den Stichentscheid. Sowohl Mediations- als auch Schiedsverfahren sind *per se* freier als Gerichtsverfahren und können individuell den Gegebenheiten angepasst werden, da sie in weiten Teilen der Privatautonomie unterliegen. Die Regelungsnotwendigkeit besteht schwergewichtig beim Schiedsgericht, insbesondere im Verhältnis zur Mediation.

Die exakte Verfahrensgestaltung soll in einer Sitzung, der "Verfahrensbestimmungssitzung", bereinigt werden. Bei den wählbaren Elementen hat bei Uneinigkeit das Schiedstribunal den Stichentscheid. Sowohl Mediations- als auch Schiedsverfahren sind *per se* freier als Gerichtsverfahren und können individuell den Gegebenheiten angepasst werden, da sie in weiten Teilen der Privatautonomie unterliegen. Die Regelungsnotwendigkeit besteht schwergewichtig beim Schiedsgericht, insbesondere im Verhältnis zur Mediation.

#### 4.1. Verhältnis Mediation und Arbitration

Die beste Streitbeilegung ist eine einvernehmliche Lösung zwischen den Parteien. Hierzu kann insbesondere eine Vermittlung durch eine Mediation geführt werden. Eine solche sollte

zwingend zwischen Bankkunden und Bank durchgeführt werden. Im Swiss Banking Med-Arb System ist sie unerlässlicher Kerninhalt.<sup>51</sup>

Die klassische Mediation beruht darauf, dass unter Leitung des Mediators bei den Parteien dynamische Prozesse bewirkt werden, die zu einer Lösung führen. Der Mediator fördert Prozesse, macht aber selbst keine Lösungsvorschläge. Dieser prozessgesteuerte Ablauf ist, sofern er völlig isoliert gilt, bei Bankstreitigkeiten wenig erfolgversprechend, weil die Parteien vielfach feste Positionen haben. Derartige Ansprüche sind kaum in einem klassischen Mediationsmodell, wie es auf Sozialkonflikte Anwendung findet, mediierbar. Es muss aber festgehalten werden, dass sie durchaus einer am Recht orientierten Vermittlung im Rahmen einer sogenannten Vermittlungsmediation (auch „*Settlement Mediation*“ genannt) zugänglich sind.

In der Vermittlungsmediation arbeitet der Mediator mit den Positionen der Parteien und bewegt diese mittels Sachinterventionen in Richtung eines Kompromisses. Das Verfahren sollte dennoch die klassischen Mediationsphasen umfassen, nämlich die Einleitung des Verfahrens, die Darlegungen der Parteien, die Identifikation von Konfliktpunkten und Gemeinsamkeiten, die Klärung der Konfliktpunkte mit dahinterliegenden Interessen, die Einzelgespräche und letztlich die Verhandlung und die Entscheidungsfindung. Der Konflikt der Vergangenheit sollte einer Lösung in der Zukunft zugeführt werden.

Im optimalen Fall macht die Mediation das Schiedsgericht obsolet. Sollte die Mediation teilweise oder ganz scheitern, findet möglichst ohne Zeitverlust bzw. direkt anschliessend die schiedsgerichtliche Entscheidungsfindung statt. Eine Teileinigung bereits in der Mediationphase macht freilich das nachfolgende Arbitrationsverfahren einfacher.

## 4.2. Grundzüge des Verfahrens

### 4.2.1. Geltungsbereich

Zwistigkeiten auf dem Finanzmarkt ereignen sich auch im Bereich der Vermögensverwaltung, d.h. zwischen den Vermögensverwaltern und ihren Kunden. In der Schweiz zählen wir rund 7000 Vermögensverwalter, welche gesamthaft 650 Milliarden Franken verwalten.<sup>52</sup> Will man den Finanzplatz Schweiz auf dem Gebiet der nachhaltig optimierten Konfliktlösungen verbessern, drängt es sich auf auch die Vermögensverwalter mit einzubeziehen.

Es stellt sich jedoch die Frage, ob eine Streitwertbegrenzung für das SBMA-Verfahren postuliert werden soll. Hierfür spricht, dass Grossinvestoren einerseits nicht über das gleiche Schutzbedürfnis verfügen und andererseits Beweisbeschränkungen eine solche rechtfertigen.<sup>53</sup> Eine denkbare Streitwertbegrenzung läge bei CHF 100'000, wobei es den Parteien bei Konsens freistehen sollte, das Verfahren auch bei höheren Streitwerten anzurufen.

### 4.2.2. Beschleunigungsmechanismen

Ein wichtiges Ziel von SBMA ist die Vermeidung langwieriger Verfahren.

<sup>51</sup> FISCHER (FN 4), S. 142.

<sup>52</sup> Siehe <<http://www.bilanz.ch/invest/7000-personen-verwalten-650-milliarden-franken>>.

<sup>53</sup> Siehe nachstehend Ziff. 4.2.5.

Die Verfahrensdauer ist Folge der Verfahrenskomplexität sowie der Verzögerung durch die Parteien.<sup>54</sup>

Grundsätzlich bedarf es zumindest einer Vorbereitungssitzung zur Verfahrensplanung, einer Mediation und darauf folgend des Arbitrationsverfahrens. Der Idealfall ist das „24-Hour“-Verfahren. Dieses beinhaltet eine kurze Verfahrensbestimmungssitzung, dann morgens Mediation und nachmittags Arbitration mit zeitnahe Schiedsspruch.

Denkbar wäre auch zunächst die Durchführung einer Verfahrensbestimmungssitzung, der Mediation und an einem anderen Tag des Arbitrationverfahrens resp. die Durchführung des Verfahrens in drei Etappen: Verfahrensbestimmungssitzung, Mediationsverhandlung und Schiedsgericht. Dem Med-Arbitrator<sup>55</sup> soll dabei das Recht eingeräumt werden den geeigneten Verfahrensablaufstypus zu bestimmen.<sup>56</sup>

Die Parteien und die Med-Arbitratoren müssen bestimmen können, dass Mediation und Arbitration zusammen ihrem Zielzeitplan entsprechen, mehr als drei Arbeitstage einzeln oder aufeinander folgend sollte das Verfahren aber nicht dauern. Die im Schiedsgerichtswesen üblichen Zeitpläne genügen deshalb nicht.

Es wird damit einem "summarischen" Schiedsgericht das Wort geredet. Die aus verschiedenen Schiedsordnungen bekannten Beschleunigungsregeln (*Fast Track Rules*) werden im vorliegenden Verfahren zum Regelfall. Das betrifft insbesondere auch das nachfolgend beschriebene Beweisverfahren<sup>57</sup> sowie die Beschränkung der Rechtsmittel.<sup>58</sup>

## 4.2.3. Sprache

Vor staatlichen Gerichten muss in den Landessprachen prozessiert werden, was gerade bei grenzüberschreitenden Fällen häufig ein zusätzliches Hindernis darstellt.<sup>59</sup>

Die Bestimmbarkeit der englischen Sprache ist ein weiterer Anhaltspunkt für die Flexibilität von SBMA. Schon heute wird im Übrigen ein Grossteil der Schiedsverfahren in der Schweiz auf Englisch durchgeführt.

## 4.2.4. Geheimhaltung

Ein zentrales Element stellt die absolute Geheimhaltung des SBMA-Verfahrens dar. Zwar finden Schieds- und Mediationsverfahren unter Ausschluss der Öffentlichkeit statt, die hier vorgesehenen Geheimhaltungsregeln gehen aber weiter. Die Banken können auf diese Weise "Trittbrettfahrer" ausschliessen, Kunden hätten kein Informationsrisiko, und es kämen von allen Parteien alle notwendigen Argumente auf den Tisch.<sup>60</sup> Hierbei soll es möglich sein, dass die Parteien bei erhöhtem Geheimhaltungsbedarf gewisse Argumente dem Mediator resp. dem Arbitrator unter Ausschluss der jeweiligen Gegenpartei vortragen können. Mit Bezug auf Tatsachen, die der Med-Arbitrator in der Mediation erfahren hat, geniesst er im Übrigen ein Zeugnisverweigerungsrecht nach ZPO.<sup>61</sup>

<sup>54</sup> Wobei Verfahren in der Schweiz kürzer sind als in manchen anderen europäischen Ländern (Bsp. in Italien oder Spanien).

<sup>55</sup> Mediator im SBMA-Verfahren.

<sup>56</sup> Vgl. FLAKE (FN 27).

<sup>57</sup> Siehe nachfolgend Ziff. 4.2.5.

<sup>58</sup> Siehe nachfolgend Ziff. 4.2.8.

<sup>59</sup> In Schiedsgerichtsklauseln kann man bekanntlich eine oder mehrere Sprachen beliebig vereinbaren, was natürlich Auswirkungen auf die Wahl des Schlichters und den Charakter des entsprechenden Verfahrens zeitigen kann; siehe BORN (FN 47), S. 79.

<sup>60</sup> BERGER KLAUS PETER, „Gute Gründe sprechen für Schiedsgerichtsbarkeit“, in: Die Bank 12/2008.

<sup>61</sup> Art. 166 Abs. 1 lit.d ZPO; vgl. dazu FLAKE (FN 27), S. 5.

## 4.2.5. Verfahren, insbesondere Beweisverfahren

Eine Beschleunigung des Verfahrens im Sinne einer Ein- bis Dreitagessequenz ist nur dann erreichbar, wenn nicht über alles und jedes Beweis geführt werden muss. Es bedarf demnach einer Beschränkung im Beweisverfahren. Was die absolute Sicherheit des Beweises betrifft, sind zugunsten der Beschleunigung leichte Abstriche in Kauf zu nehmen. Zeugeneinvernahmen sind aufwändig; vorgeschlagen werden deshalb in erster Linie *Witness-Statements* unter Verzicht der Parteien auf eine Anhörung des Zeugen.<sup>62</sup> Unmittelbare Zeugeneinvernahmen wären nur zuzulassen, falls sie unbedingt geboten erscheinen. Das Beschleunigungsprinzip bedeutet auch, dass es im Regelfall keinen Schriftenwechsel gibt, sondern ein mündliches Verfahren vorgesehen ist.

## 4.2.6. Kosten

Diese sind aus zweierlei Gründen sehr häufig dafür verantwortlich, dass der „*access to justice*“ nicht gefunden wird.

Die Gerichtskosten sind in der Schweiz für den normalen Privatanleger sehr hoch, was dazu führt, dass die Kläger das finanzielle Risiko scheuen. Prozessfinanzierer winken im Finanzmarktbereich erfahrungsgemäss grundsätzlich ab.

Aufgrund dieser Überlegung scheint es auf jeden Fall angebracht nicht mehr vom „Streitwert“, sondern vom „Zeitwert“ auszugehen. Begrüssenswert wäre es aber auch, wenn die Banken zumindest die Kosten für die Mediation übernehmen würden. Ausgenommen hiervon müsste der Fall sein, wenn ein klagender Investor trölerisch vorgeht. Die Vereinheitlichung der Zivilprozessordnung führt im Rahmen der Art. 98 und 111 ZPO in gewissen Kantonen zu einer Verschlechterung der Klägerposition<sup>63</sup>, was SBMA attraktiver erscheinen lässt. Ein weiterer Kostenvorteil ist das nur einstufige, beschränkte Rechtsmittelverfahren.<sup>64</sup>

Fraglich ist, ob die Kosten für das Schiedsgericht auch von den Banken getragen werden sollen oder nach dem Ausgang des Verfahrens nach dem Zeitwert ausgelegt werden müssen. Die mögliche Kostenübernahmepflicht bei Fortgang des Verfahrens ist häufig Grund für die Streitbeilegung. Demnach wird die Effizienz des Verfahrens bei einer generellen Kostentragungspflicht der Banken relativiert. Es muss an dieser Stellen aber darauf hingewiesen werden, dass die Attraktivität des Med-Arb Verfahrens nämlich auch darin besteht, dass durch die Mediation häufig Teilvergleiche gefunden werden und das Schiedsgericht sich dann einzig noch in kostengünstigerer Weise auf die offen gelassenen Fragen beschränkt.

Die Parteikostenerstattung an die obsiegende Partei sollte im Med-Arb System abgeschafft werden, ähnlich dem amerikanischen Rechtssystem (*american rule*).<sup>65</sup> Parteikostenauflage und Mediation sind *a priori* widersprüchlich. Auch aus dieser Sicht ist das neu angedachte Verfahren attraktiv. Nicht übersehen werden darf dabei, dass 82%<sup>66</sup> der Kosten eines Schiedsgerichtsverfahrens auf die Anwälte entfallen. Die dargestellten Verfahren dürften aber grundsätzlich zu einer Reduktion der Anwaltskosten<sup>67</sup> führen. Im Übrigen entfallen in diesem System etwaige Kautionen.

<sup>62</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 4-9 IBA Rules of Evidence (1999).

<sup>63</sup> Vgl. dazu BaK-RÜEGG, Art. 98 ZPO, N 1 sowie Art. 111 ZPO N 1 ff.

<sup>64</sup> Vgl. Art. 75 Abs. 2 BGG (Bundesgesetz vom 17. Juni 2005 über das Bundesgericht; SR 173.110).

<sup>65</sup> EICHHOLTZ (FN 15), S.206.

<sup>66</sup> BERGER (FN 61).

<sup>67</sup> Es ist generell feststellbar, dass der „selbstzahlende“ Klient gegenüber dem eigenen Anwalt einen Verhandlungsspielraum hat.

## 4.2.7. Musterprozess

Nicht übersehen werden darf, dass in den vergangenen Monaten häufig viele Anleger vom gleichen schädigenden Ereignis betroffen wurden. Es wird vorliegend zwar nicht einer Gruppenklage<sup>68</sup> das Wort gesprochen. Überlegenswert wäre es aber einen *opt-in* Mechanismus für die Klägergruppe einzuführen, im Gegensatz zum System, wie wir es von der amerikanischen *class action* kennen, um bei gleichartigen tatbeständlichen und rechtlichen Ausgangslagen effizient und prozessökonomisch entscheiden zu können. Es versteht sich von selbst, dass materiell-rechtliche amerikanische Rechtsinstitute, wie *punitive damages*<sup>69</sup> nicht einmal ansatzweise denkbar sind.

## 4.2.8. Rechtsmittel und Vollstreckung

Die Med-Arbitration führt zu einer Bindungswirkung, wie sie schiedsrichterlichen Entscheidungen im Allgemeinen zukommt.<sup>70</sup> Die Anfechtung des Entscheides geht nur über eine Instanz und ist lediglich mit beschränkten Rügegründen möglich.<sup>71</sup> Haben die Parteien im Rahmen der Mediation eine Einigung gefunden, so sollte die Vereinbarung auf Antrag der Parteien auch in einen Schiedsentscheid gekleidet werden können, dem formelle und materielle Rechtskraft zukommt.

Die Vollstreckung des Entscheids und damit auch der Vereinbarung ist nicht nur in der Schweiz gewährleistet; sie ist in fast allen Ländern der Welt gestützt auf das New Yorker Übereinkommen<sup>72</sup> möglich.<sup>73</sup>

## 4.3. Online Swiss Banking Med-Arb (OSBMA)

Sofern eine umfassende Verbesserung des Rechtsschutzes in der Schweiz erreicht werden soll, ist es geboten dies auch für kleine Streitwerte, welche aber im Grundsatz sehr wesentlich und für die Kundenzufriedenheit entscheidend sein können mit anzubieten. Die Lösung hierfür eröffnet die Online Dispute Resolution, auch ODR genannt, welche gleichbedeutend ist mit der alternativen Rechtsfindung mithilfe des Internets.<sup>74</sup> Kleinere Fälle bis zu CHF 10'000 Streitwert sollten als Online Swiss Banking Med-Arb „schlank, kostengünstig“ gelöst werden. Die Kommunikation erfolgt schwergewichtig im Internet. Denkbar wäre bspw. die Durchführung des Prozesses u.a. durch Skype resp. Telefonkonferenzen, Videotelefonie, Facetime von Iphone usw.

Beim ODR handelt es sich um einen amerikanischen Rechtsimport, um einen neuen Zugang im Konfliktmanagement. ODR wird insbesondere im Bereich des Konsumentenschutzes genutzt. Der Streit wird durch einen Provider verwaltet.<sup>75</sup> Einen jahrelangen Erfolg konnte man am Beispiel des Auktionators eBay beim ODR-Provider „Squaretrade“ beobachten, wo

<sup>68</sup> Vgl. EICHHOLTZ (FN 15), S. 3 f.

<sup>69</sup> Schadenersatzzahlungen, welche weit über das Ausmass des tatsächlich erlittenen Schadens hinausgehen.

<sup>70</sup> Art. 190 Abs. 1 IPRG; Art. 387 ZPO.

<sup>71</sup> Art. 190 Abs. 2 IPRG; Art. 393 ZPO. Ob in den Konstellationen des Art. 192 IPRG ein vollständiger Ausschluss der Anfechtbarkeit in den Fällen tunlich resp. zulässig wäre, ist allerdings zweifelhaft.

<sup>72</sup> New Yorker Übereinkommen vom 10. Juni 1958 über die Anerkennung und Vollstreckung ausländischer Schiedssprüche (SR 0.277.12).

<sup>73</sup> Vgl. BORN (FN 47), S. 1125 ff.

<sup>74</sup> HALOUSCH HAITHAM, Online Alternative Dispute Resolution: A Solution to Cross-Border Electronic Commercial Disputes (2008), S. 1.

<sup>75</sup> Vgl. GIRSBERGER (FN 22), S. 649 f.

Hunderttausende Fälle erfolgreich geschlichtet wurden.<sup>76</sup> Manche Länder<sup>77</sup> haben das ODR bereits eingeführt, die Schweiz handelt in diesem Bereich bis anhin sehr zurückhaltend. Die Vorreiterrolle in Sachen ODR genießt Lateinamerika<sup>78</sup>. In Argentinien fand im Juni 2010 das 9. internationale „Forum of Dispute Resolution and New Technologies“ statt.<sup>79</sup> Gemäss Angaben eines Forum-Veranstalters, stünden in Lateinamerika hundertfache ODR Mechanismen für diverse Streitigkeiten online zur Verfügung.<sup>80</sup> Das Beispiel Mexikos mit ConciliaNet<sup>81</sup> verdeutlicht, wie erfolgreich das ODR in einem ganzen Land sein kann. Begrüssenswert ist der gemeinsame Versuch der Pace Law School aus New York, der UNICTRAL und der Penn State Dickinson School of Law im Rahmen der ODR Konferenz „A Fresh Look At Online Dispute Resolution“ vom 29. März 2010 in Wien dem ODR Verfahren zum Durchbruch zu verhelfen.<sup>82</sup>

## 5. Massnahmen in anderen Bereichen

Es stellt sich die Frage, ob generell eine entamerikanisierte Gruppenklage in den Zivilprozess Eingang finden soll - ein Postulat, welches im Rahmen der neuen ZPO vom Gesetzgeber verworfen worden war.<sup>83</sup> Nun kann aber nicht übersehen werden, dass auch in den letzten Jahren in unserem Land Streuschäden aufgetreten sind. An dieser Stelle wird angeregt, die Problematik entamerikanisiert zu betrachten und nicht aufgrund des schlechten Rufs, den die amerikanische *class action* hierzulande hat, resolut von vornherein abzulehnen.<sup>84</sup>

Eine Verbesserung des „Massenrechtszugangs“ muss diskutiert werden dürfen. Eine Lösung könnte aber allenfalls auch in einer Revision des Art. 89 ZPO liegen, indem die Leistungsklage bei einem Zusammenschluss von Geschädigten ermöglicht wird und die Klage auch auf andere Klagegründe als Persönlichkeitsverletzungen gestützt werden könnte. Einer Verbandsvertretung ist demgegenüber nach wie vor kritisch zu begegnen. Letztlich wäre es denkbar, *opt-in* und *opt-out* Mechanismen in verschiedenen Zeitpunkten des Verfahrens unterschiedlich anzuwenden und diesbezüglich ein kreativeres, dem Schweizer Rechtsverständnis entsprechendes Institut zu generieren.

<sup>76</sup> Diese Dienstleistung wurde von Squaretrade jedoch im Jahre 2008 eingestellt. Vgl. dazu <<http://www.squaretrade.com/pages/odr-discontinued>>.

<sup>77</sup> Bezugnehmend auf unsere umliegenden Ländern denke man zunächst an Italien, wo das *Chamber of Arbitration of Milan* (CAM) für handelsrechtliche Streitigkeiten unter anderem auch eine sog. Onlineschlichtung, die „*Risolvionoline*“, und „*Domain Name Disputes*“ anbietet, vgl. dazu <[http://www.cameraarbitrale.it/istituzionale.php?sez\\_id=31&lng\\_id=14](http://www.cameraarbitrale.it/istituzionale.php?sez_id=31&lng_id=14)>; auch in Deutschland gibt es nach dem Vorbild des österreichischen Ombudsmannes einen Internetsombudmann, vgl. dazu <<http://www.euroconsumatori.org/16839v16839d20985.html>> und <<http://www.ombudsmann.de/>>.

<sup>78</sup> Vgl. dazu <<http://odrlatinoamerica.ning.com/>>.

<sup>79</sup> <<http://www.odr2010.com.ar/>>.

<sup>80</sup> Die Zukunft der Online Dispute Resolution oder ist Online Dispute Resolution die Zukunft?, Legal Tribune Online, 22. Juli 2010, abrufbar unter <<http://www.lto.de/de/html/nachrichten/1029/Die-Zukunft-der-Online-Dispute-Resolution-oder-ist-Online-Dispute-Resolution-die-Zukunft/>>.

<sup>81</sup> <<http://concilianet.profeco.gob.mx/concilianet/faces/inicio.jsp>>.

<sup>82</sup> Siehe <[http://www.underhills.us/Docs/PDFS/A\\_Fresh\\_Look\\_At\\_Online\\_Dispute\\_Resolution-A\\_BBB\\_Perspective.pdf](http://www.underhills.us/Docs/PDFS/A_Fresh_Look_At_Online_Dispute_Resolution-A_BBB_Perspective.pdf)> und <<http://www.lto.de/de/html/nachrichten/1029/Die-Zukunft-der-Online-Dispute-Resolution-oder-ist-Online-Dispute-Resolution-die-Zukunft/>>.

<sup>83</sup> Siehe Botschaft des Bundesrates zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) vom 28. Juni 2006, 7289 f.

<sup>84</sup> FISCHER DANIEL, Sammelklagen: Auch in der Schweiz sinnvoll?, in: Plädoyer 6/08. Europäische Kritiker der amerikanischen *class action* stören sich vor allem daran, dass diese Klagen für alle gelten, m.a.W. dass die Vermutung der Teilnahme besteht und man sich davon nur befreien kann, wenn man einen aktiven Schritt in Form eines opt-outs unternimmt. Es wäre jedoch eine Möglichkeit denkbar, bei welcher am Anfang die allgemeine Teilnahme vermutet wird, diese aber nur dann bestehen bleibt, wenn vor dem Urteilsspruch ein aktives Opt-In greift.

## 6. Optimierung des Schweizer Finanzplatzes betreffend unlautere oder strafrechtliche Angriffe<sup>85</sup>/Cross Border-Kriminalität

Der Finanzplatz<sup>86</sup> Schweiz bezieht seine Attraktivität u.a. aus seiner guten Reputation und seinen hohen Dienstleistungsstandards. Er mutierte jedoch in den letzten Jahren zur Operationsbasis für problematische Subjekte, welche ihn letztlich missbrauchten bzw. missbrauchen. Seriöse Finanzdienstleister müssen sich von den sog. *rogue bankers*<sup>87</sup> generell und auch in der Konfliktbewältigung abgrenzen.

Zwischen Deutschland und der Schweiz bestehen schon heute Betrügerkooperationen. Fraglos muss diese Cross Border Kriminalität effektiver bekämpft werden. Die grenzüberschreitende „Justizzusammenarbeit“ muss sich erheblich verbessern. In diesem Zusammenhang sei *pro forma* erwähnt, dass eine verdichtete Regulierung der Vermögensverwalter wohl unumgänglich sein wird.<sup>88</sup> Es kann und darf nicht sein, dass die Vermögensverwalter einzig unter dem Aspekt der Geldwäscherei eine Regulierung finden. Ihr Verhalten gegenüber Anlegern bewegt sich demgegenüber mehr oder weniger im rechtsfreien Raum. Es ist eine zentrale Aufgabe der FINMA, Anlegerschutz zu betreiben, wobei seriöse Vermögensverwalter mit diesem Postulat keinerlei Schwierigkeiten haben.<sup>89</sup>

Zu wenig Beachtung fand bis anhin die Änderung des Art. 10 Abs. 2 lit. c des UWG, welcher besagt, dass der Bund, wenn er es zum Schutz des Ansehens im Ausland als nötig erachtet und die klageberechtigten Personen im Ausland ansässig sind, zur Klage aktivlegitimiert ist. Hierbei geht es um den Fall, wenn aus der Schweiz unlauter oder betrügerisch gegen Ausländer gerade im Finanzbereich vorgegangen wird und auf diese Weise das Ansehen der Schweiz beschmutzt wird. Es ist zu hoffen, dass der Bund dieses Instrument häufig nützen wird.

## 7. Schlussfolgerung

Bedauerlicherweise können auch inskünftig Finanzkrisen, die ungerechtfertigte Kapitalverluste für Investoren nach sich ziehen, nicht ausgeschlossen werden. Dies bedeutet wiederum, dass das Recht und insbesondere der *access to justice* verbessert und den Herausforderungen des 21. Jahrhunderts angepasst werden muss. Im klassisch-juristischen Konfliktmanagement werden Schwächen transparent, die Einführung alternativer Mechanismen wie SBMA ist daher ernsthaft zu prüfen. Es wäre wünschenswert, wenn dieser Prozess zeitnah eingeleitet und umgesetzt würde.

<sup>85</sup> Auf diesen Zusammenhang trifft auch die Bezeichnung *EconCrime* zu. Darunter versteht man Angriffe auf wirtschaftliche Güter mittels spezifischen Know How und Expertisen, welche zu grossen Streuschäden führen können, vgl. zum Ganzen FISCHER (FN 17), S. 6; siehe dazu FISCHER DANIEL, *Crime Due Diligence – Eine Verdachtsschöpfungsstrategie*, ZStrR 121 (2003), S. 216 ff.

<sup>86</sup> Nicht übersehen werden darf, dass auch von anderen Staaten das Kundenpotenzial in der Schweiz aus dem Ausland mittels *cold callings*, postalischen Zusendungen als Zielgruppe anerkannt wurde, siehe Diskussionspapier „FINMA-Vertriebsbericht 2010“ vom Oktober 2010, S. 37, abrufbar unter <<http://www.finma.ch/d/regulierung/anhörungen/Documents/diskussionspapier-vertriebsregeln-20101110-d.pdf>>.

<sup>87</sup> In den USA wird im Zusammenhang mit den Tätern der Finanzkrise der Ausdruck *rogue* (skrupellos, verbrecherisch) *banker* verwendet; siehe auch FISCHER DANIEL, Charles Ponzi & Konsorten, in: *Kriminalistik* 10/2010.

<sup>88</sup> Siehe FINMA-Vertriebsbericht (FN 87); vgl. auch FISCHER DANIEL, *Madoff – Wenn Recht schnell ist*, in: *Kriminalistik* 10/2009.

<sup>89</sup> Art. 5 FINMAG, Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007, SR 956.1.



AFP

Wir danken Ihnen für diese Gelegenheit im Rahmen der Anhörung zu einem für die Kunden unseres Finanzplatzes derart zentralen Thema sowie für Ihr Interesse an unserer Stellungnahme und unseren Erfahrungen.

Gleichzeitig versichern wir Sie, dass wir bei Rückfragen und für weitergehende Erörterungen jederzeit und gerne zu Ihrer Verfügung stehen.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'D. Fischer', with a long horizontal line extending to the right.

Dr. Daniel Fischer

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Stephan Pöhner', with a large circular flourish at the beginning.

Stephan Pöhner

## Javet Florence

---

Von: Nina Sahdeva [nina.sahdeva@akte.ch]  
Gesendet: Donnerstag, 21. April 2011 20:48  
An: policy  
Cc: 'Christine Plüss'  
Betreff: Anhörung zum FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrter Dr. Oliver Zibung

Der arbeitskreis tourismus & entwicklung ist die Schweizer Fachstelle, die die den Tourismus aus entwicklungspolitischer Sicht hinterfragt, Öffentlichkeit und Reisende informiert und sich im kritischen Dialog mit Tourismusunternehmen für gerechte, faire Beziehungen im Tourismus engagiert.

Bei den Finanzdienstleistungen ebenso wie bei den touristischen Dienstleistungen spielen Nachhaltigkeitskriterien eine immer wichtigere Rolle. Es ist deshalb richtig, dass die Anbieter transparent über ihre Nachhaltigkeitsperformance und die ihrer Produkte informieren und ihre Leistungen im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung ausweisen. Sie sollen ihre Kunden über die Nachhaltigkeitswirkung ihrer Investitionen beraten und dabei deren Wertepreferenz abfragen. Die Fachkräfte müssten dazu entsprechend aus- und weitergebildet werden.

Der arbeitskreis tourismus & entwicklung unterstützt voll und ganz die Stellungnahme und Anträge des WWF-Bildungszentrums vom 08.04.2011, die diesen Überlegungen Rechnung trägt.

Nina Sahdeva

arbeitskreis tourismus & entwicklung  
Beauftragte für Bildung und Öffentlichkeitsarbeit  
Missionsstrasse 21  
CH-4003 Basel  
tel: +41 (061) 261 47 42  
fax: +41 (061) 261 47 21  
email: [info@akte.ch](mailto:info@akte.ch)  
[nina.sahdeva@akte.ch](mailto:nina.sahdeva@akte.ch)  
home: <http://www.akte.ch>

www.fairunterwegs.org

Alles was Recht ist - für einen Menschenrechtsansatzim Tourismus - auch in der Schweiz. Die Forderungen dazu jetzt auf [www.fairunterwegs.org](http://www.fairunterwegs.org)

ASSOCIATION DES BANQUIERS PRIVÉS SUISSES

VEREINIGUNG SCHWEIZERISCHER PRIVATBANKIERS

SWISS PRIVATE BANKERS ASSOCIATION



FINMA		
ORG	27. APR. 2011	SB
SZ		
Bemerkung: <i>Ch</i>		

**Par e-mail et par courrier**

Autorité fédérale de surveillance des  
marchés financiers - FINMA  
Dr. Olivier Zibung  
3003 Berne

Genève, le 26 avril 2011

**Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients  
privés (« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »)**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions d'avoir invité l'Association des banquiers privés suisses (ABPS) à participer à l'audition relative au rapport cité sous rubrique. Ce document a fait l'objet d'une analyse approfondie par nos milieux, qui ont activement participé à la réflexion engagée à ce sujet au sein de l'Association suisse des banquiers (ASB).

La prise de position préparée par l'ASB correspond totalement à nos vues, raison pour laquelle nous nous abstenons de rédiger une prise de position distincte à ce sujet. Nous soutenons sans réserve l'avis de notre association faîtière.

Nous tenons toutefois à attirer votre attention sur un point formel : la version française de ce rapport n'a été publiée que plusieurs mois après sa parution en allemand. Même si, suite à ce long retard, le délai de consultation a été prolongé de deux semaines, ce contretemps a compliqué le travail de nos spécialistes francophones. Nous nous permettons dès lors de vous demander qu'à l'avenir votre Autorité respecte dans toute la mesure du possible l'égalité de traitement des opérateurs des différentes régions linguistiques et publie simultanément ses rapports dans ses différentes langues de travail. Ceci vaut en particulier pour des documents de cette importance et de cette complexité mais qui ne présentent pas de caractère d'urgence particulier.

Nous vous remercions de l'attention que vous réserverez à ces lignes et vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

ASSOCIATION DES BANQUIERS  
PRIVES SUISSES

Le Secrétaire général :

Michel Y. Dérobert



BANQUE PRIVÉE  
EDMOND DE ROTHSCHILD



FINMA		
ORG	03. MAI 2011	SB
SZ		
Bemerkung: FLV		

Dr. Oliver Zibung  
FINMA  
Einsteinstrasse 2  
Case postale

CH-3003 BERNE

Genève, le 2 mai 2011

**Re : Prise de position sur le projet de réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés (« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »)**

Monsieur,

Nous nous référons à la procédure d'audition lancée par la FINMA le 10 novembre 2010 concernant un projet de réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés.

Par la présente notre Etablissement souhaite brièvement prendre position sur le document émis par la FINMA intitulé « *Eléments essentiels* », renvoyant au « *Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010* » en tant que de besoin.

A titre liminaire, nous saluons cette initiative, qui a pour mérite d'ouvrir le débat sur la manière d'améliorer - en fonction des enseignements tirés de la crise financière de 2008 - l'offre et la vente de produits financiers par un prestataire de services financiers, ainsi que leur bonne compréhension par la clientèle privée concernée.

Des nouvelles règles devraient toutefois, pour atteindre pleinement leur but, être aussi simples, claires et praticables que possible. Il conviendrait d'éviter de mettre en place une nouvelle réglementation par trop complexe, à l'instar de règles prévalant dans certains pays, qui poserait des difficultés dans sa compréhension ou son application, n'atteignant pas *in fine* le but désiré, à savoir une meilleure information et protection du client privé.

Au surplus, nous précisons ce qui suit :

**1. « Extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information au niveau du produit » (Rapport, para. 7.3)**

Nous n'avons pas d'observations spécifiques à formuler sur cet aspect du Rapport.

**2. « Règles de conduite plus strictes et uniformes au point de vente » et 3. « Amélioration de la transparence au point de vente » (Rapport, para. 7.4)**

Il s'agit ici selon notre compréhension d'introduire un concept similaire à la MIFID, avec les obligations de « *suitability* » et d'« *appropriateness* » qui pourraient en découler.

Sur le fond, il apparaît que la Suisse ne devrait pas non plus échapper à une meilleure réglementation dans ce domaine (Rapport, p. 52 à 58).

Toutefois, une base légale appropriée devrait selon nous fonder cette intervention. Une réglementation en la matière devrait passer, compte tenu de sa complexité, par la voie parlementaire traditionnelle, au moyen d'une Loi dédiée, concrétisée par une Ordonnance et la pratique de la FINMA (Rapport, p. 69 et 72 et ss.).

Comme indiqué plus haut, toute nouvelle réglementation devrait, pour atteindre avec succès le but visé, être aussi simple, claire et aisée à mettre en œuvre (praticabilité) que possible.

A cet égard, la distinction qui est faite dans le Rapport (p. 54), avec les conséquences qui s'y rapportent, entre une « *activité sans conseil* » et une « *activité purement execution only* », n'est pas nécessairement aisée à comprendre. La délimitation aux trois situations de fait existantes en pratique serait sans doute suffisante (activité de gestion, activité de conseil, activité d'exécution sans gestion ou conseil).

Il conviendrait aussi de distinguer le régime applicable en fonction du type de client (par ex. le fait qu'il soit « *qualifié* » ou non), comme le relève le Rapport au chapitre concernant la segmentation de la clientèle (7.1).

#### **4. « *Réglementation renforcée et uniformisée de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse* » (Rapport, para. 6.6 et 7.7)**

Nous n'avons pas d'observations spécifiques à formuler sur cet aspect du Rapport.

#### **5. « *Segmentation de la clientèle* » (Rapport, para. 7.1)**

Nous n'avons pas d'observations spécifiques à formuler sur cet aspect du Rapport. Les remarques faites au para. 2/3 ci-dessus sont applicables.

#### **6. « *Règles de conduite et obligation d'enregistrement pour les prestataires de services financiers non soumis à une surveillance prudentielle* » (Rapport, para. 7.5)**

La proposition mentionnée à l'« *Approfondissement 11* » est pertinente concernant les gérants indépendants, de nature à créer un « *level playing field* » pour l'ensemble des acteurs de la gestion de fortune, traitant sur un pied d'égalité ceux qui doivent l'être, tout en gardant à l'esprit que des solutions différenciées doivent être trouvées au regard de la structure des différents acteurs du marché.

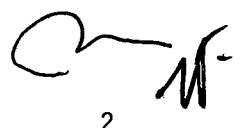
#### **7. « *Pour tous les prestataires de services financiers, mise en place d'une instance de médiation (ombudsman) dotée d'un pouvoir décisionnel* » (Rapport, para. 7.2 – « *Obligation d'une instance de médiation* »)**

Quand bien même une instance de médiation telle que l'ombudsman des banques est utile et appréciable, elle ne devrait pas selon nous « *concurrencer* » et a fortiori se substituer à la justice civile ordinaire.

Le fait de doter dans le domaine du droit civil l'ombudsman ou une autre instance de médiation d'un pouvoir décisionnel apparaît peu opportun car une telle instance pourrait se situer en porte-à-faux avec la justice civile, générant une pratique ou une « *jurisprudence* » propre, non souhaitable sous l'angle de la sécurité du droit.

Une instance de médiation à caractère obligatoire engendrerait par ailleurs une inégalité de traitement vis-à-vis d'autres secteurs de l'économie qui ne seraient pas concernés par une telle mesure.

En pratique, lorsqu'un client entre en conflit avec sa banque, il est courant que dans un premier temps les parties tentent de régler l'affaire à l'amiable, directement ou par l'entremise de leurs avocats. En

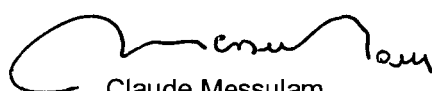


cas d'échec des discussions, le recours à l'ombudsman, le cas échéant, permet de créer un niveau additionnel de médiation sous une autre forme. Ce n'est que si le désaccord se maintient entre les parties, que la voie judiciaire est alors utilisée, cas toutefois relativement rare en pratique. Dans la mesure où le système actuel fait selon nous ses preuves, il n'y a pas de raison suffisante pour en changer sous l'angle de l'opportunité.

S'il doit être encouragé, le recours à l'ombudsman devrait donc demeurer facultatif et sans pouvoir décisionnel.

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

BANQUE PRIVE EDMOND DE ROTHSCHILD S.A.



Claude Messulam  
Directeur Général



André Falletti  
Directeur



**Zürich**

Dr. Christian Steinmann  
Dr. Nedim Peter Vogt  
Dr. Felix R. Ehrat  
Prof. Dr. Rolf Watter  
Daniel Hochstrasser  
Peter Reinartz\*  
Dr. Andreas Länzlinger  
Urs Brügger  
Dr. Ralph Malacrida  
Eric Stupp  
Michele Bernasconi  
Dr. Daniel U. Lehmann\*\*\*  
Dr. Markus Wang  
Tina Wüstemann  
Dr. Andreas J. Bär  
Matthew T. Reiter  
Roland Truffer  
Dr. Corrado Rampini

**Dr. Dieter Dubs\*\***

Dr. Thomas U. Reutter  
Dr. Mani Reinert  
Dr. Christoph Neeracher  
Dr. Peter Hsu  
Thomas Rohde  
Daniel Bader\*\*\*  
Dr. Raoul Stocker\*\*\*  
Flavia I. Bieri Bürge  
Sten E. D. Rasmussen  
Arlane Riedi Wirth  
Dr. Katja Roth Pellanda  
Prof. Dr. Rashid Bahar  
Dr. Mariel Hoch Classen  
Michael Barrot\*  
Andrea Boog  
Nadja Jaisli Kull  
Dr. Tili Spillmann  
Phyllis Scholl

**Bernhard H. Heusser**

Dr. Karin Beyeler  
Dr. Charlotte Wieser  
Dr. Manuel Arroyo  
Dr. Eva Borla-Geler  
Dr. Daniel Leu  
Dr. Luca Jagmetti  
Dr. Delphine Pannatier Kessler  
Florian Schönknecht  
Othmar Aeschi  
Olivia Pelli  
Dr. Larissa Marolda Martinez  
Daniela Lardi  
Dr. Flavio Lardelli  
Anina Wissner  
Dr. Markus Jäger  
PD Dr. Markus Schott  
Dr. David P. Henry  
Corinne Bühler

**Dr. Pascal Rüedi**

Dr. Oliver M. Brupbacher  
Cosima von Rechten\*\*\*  
Harald Zelter  
Dr. Debora Gabriel  
Yvonne Studer  
Sibylle Wälti  
Dr. David Barst\*\*\*  
Kaspar Theller  
Dana Däppen  
Daniel Raun  
Barbara Badertscher  
Andrea Hauser

**Genf**

Christophe Buchwalder  
Dr. Cédric Chapuis  
Saverio Lembo  
Dr. Daniel U. Lehmann\*\*\*

**Anne Valérie Julien Berthod**

Prof. Dr. Rashid Bahar  
Ludvine Bolsard  
Dr. Andrew M. Garbarski  
Marie-Christine Balzan  
Aurélien Conrad Harl  
Dr. Stéphane Manaf  
Dunja Brunner

**Lugano**

Dr. Felix R. Ehrat  
Paolo Bottini\*  
Dr. Cesare Jermini  
Massimo Vanotti  
Andrea Gamba  
Nicola Bernardoni  
Dr. Gilles Benedick  
Edoardo Buzzi  
Elisa Antonini

**Zug**

Michael Trippel  
Thomas Stoltz\*  
Dr. Daniela Fiorillo  
Felix Kappeler\*  
Birgit Urbons\*  
Dr. Debora Gabriel

**Konsulenten**

Dr. Thomas Bär  
Dr. Robert Karrer  
Dr. Peter J. Kienast  
Dr. Marc Blessing  
Gianpaolo Arrigoni  
Dr. Robert E. Züllig  
Prof. Dr. Marc Amstutz  
Stephanie Comtesse  
Prof. Dr. Robert Waldburger\*\*

\* Eidg. Dipl. Steuerexperte  
\* Notar / Notarin  
\*\* nicht als Rechtsanwalt /  
Rechtsanwältin zugelassen  
\*\*\* eingetragen als dt.  
Rechtsanwalt / Rechts-  
anwältin beim Obergericht  
Zürich (Art. 28 BGFA)

**Vorab per E-Mail**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zürich, 2. Mai 2011

//tsc/x20805460.doc

FINMA		
ORG	03. MAI 2011	S2
S2		
Bemerkung:		
S hr		

BÄR  
& KARRER

**Stellungnahme FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir nehmen Bezug auf das Diskussionspapier Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, "FINMA-Vertriebsbericht 2010", vom Oktober 2010 (nachfolgend: "Vertriebsbericht"), in dem die FINMA die interessierten Kreise einlädt, zu den beiden folgenden Fragen Stellung zu nehmen:

1. Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht (Kapitel 6);
2. Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy (Kapitel 7 und 10)?

Als Schweizer Wirtschaftskanzlei ist Bär & Karrer AG in der täglichen Mandatsarbeit intensiv mit regulatorischen Fragen bezüglich Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten befasst. Die im Vertriebsbericht vorgeschlagenen Massnahmen haben deshalb im Falle ihrer tatsächlichen Umsetzung unmittelbare Auswirkungen auf unsere Arbeit.

Die folgende Stellungnahme erfolgt aus der Perspektive des im Finanzmarktrecht tätigen Rechtsanwalts, insbesondere mit Blick auf das Interesse an wirksamen

Bär & Karrer  
Rechtsanwälte

**Zürich**

Bär & Karrer AG  
Brandschenkestrasse 90  
CH-8027 Zürich  
Phone: +41 58 261 50 00  
Fax: +41 58 261 50 01  
zuerich@baerkarrer.ch

**Genf**

Bär & Karrer SA  
12, quai de la Poste  
CH-1211 Genève 11  
Phone: +41 58 261 57 00  
Fax: +41 58 261 57 01  
geneve@baerkarrer.ch

**Lugano**

Bär & Karrer SA  
Via Vegezzi 6  
CH-6901 Lugano  
Phone: +41 58 261 58 00  
Fax: +41 58 261 58 01  
lugano@baerkarrer.ch

**Zug**

Bär & Karrer AG  
Baarerstrasse 8  
CH-6301 Zug  
Phone: +41 58 261 59 00  
Fax: +41 58 261 59 01  
zug@baerkarrer.ch

www.baerkarrer.ch

Eingetragen im  
kantonalen Anwaltsregister



und praktikablen Massnahmen zur Verbesserung der Regulierung zwecks Erreichung der finanzmarktrechtlichen Ziele. Die Stellungnahme wurde von unserer Fachgruppe Banken- und Finanzmarktrecht ausgearbeitet. Wir äussern uns unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen.

Mit einer Publikation unserer Stellungnahme auf der Website der FINMA erklären wir uns hiermit ausdrücklich einverstanden.

## **Stellungnahme zu den einzelnen Problemfeldern und Massnahmen**

Nachfolgend nehmen wir zu den von der FINMA identifizierten Problemfeldern und den dazu vorgeschlagenen Massnahmen im Einzelnen Stellung. Wir beschränken uns dabei auf Bemerkungen zu denjenigen Punkten, die uns besonders wichtig oder kritisch erscheinen.

Die nachfolgenden Verweise auf Ziffern ("Ziff.") beziehen sich auf die Ziffern der Überschriften im Vertriebsbericht.

### **1 Verbesserung des Kundenschutzes als Zielsetzung (Ziff. 1-2)**

Die Ausrichtung der vorgeschlagenen Massnahmen auf das Ziel der Verbesserung des Kundenschutzes, beschränkt auf den Retailbereich und primär durch Verbesserung der Information, ist zu begrüssen.

Falls ein neues Finanzdienstleistungsgesetz geschaffen würde, wäre es sinnvoll, den Zweck des Kundenschutzes im entsprechenden Zweckartikel kenntlich zu machen und klarzustellen, was damit gemeint ist.

Der Kundenschutz soll primär durch angemessene Sorgfalts-, Offenlegungs- und Aufklärungspflichten erfolgen und ist von einem weitergehenden Konsumentenschutz prohibitiver Ausprägung zu unterscheiden. Entsprechend soll am Konzept der Konzentration auf die Institutsaufsicht festgehalten werden. Soweit Produktregeln als erforderlich betrachtet werden, soll der Schutz durch Offenlegung in Prospekten und ähnlichen Mitteilungen und von Finanzdienstleistern erteilten Informationen erfolgen; von einer Ausdehnung der Produktbewilligungspflicht und Produktkontrolle ist demgegenüber abzusehen. Allenfalls wäre im Hinblick auf das Subsidiaritätsprinzip eine Meldepflicht einer Produktbewilligungspflicht vorzuziehen.

Andere Interessen wie die Konkurrenzfähigkeit des schweizerischen Finanzmarktes, internationale Abstimmung, Praktikabilität, Verwaltungsaufwand, rechtliche Durchsetzbarkeit sind dabei aber gleichfalls zu berücksichtigen.

Eingriffe in die Vertragsautonomie der Parteien mittels Verboten, Rücktrittsrechten oder zwingenden Anforderungen an den Produkteinhalt sind grundsätzlich als unverhältnismässig und nicht systemkonform abzulehnen.

Der Einbezug des Vertriebs von Krediten in die Untersuchung wäre unter Wahrung des produkteneutralen Ansatzes u.E. zweckmässig gewesen. Ferner stellt sich die Frage, ob neben dem Effektenhandel nicht auch der Einbezug der Geschäftsbereiche des Geldtransfers (Money Transfer Business), des Devisenhandels (Forex Trade) sowie des Edelmetall- und Commoditieshandels in die Untersuchung sinnvoll gewesen wäre.

## **2 Kundensegmentierung (Ziff. 7.1)**

Eine produkteneutrale Kundensegmentierung, die zumindest zwischen Retailkunden und qualifizierten Anlegern unterscheidet, erscheint mit Blick auf die Verhaltens- und Informationspflichten grundsätzlich zweckmässig.

Inwieweit eine produkteneutrale Ausgestaltung der Verhaltens- und Informationspflichten selbst möglich und wünschbar ist, bedarf einer genaueren Prüfung. Bezüglich der Rolle eines Finanzintermediärs oder Vermittlers dürfte z.B. auf der Ebene der Verhaltenspflichten eine einheitliche, produkteunabhängige Betrachtung und Regelung möglich sein. Demgegenüber ist bei produktebezogenen Informationspflichten in differenzierter Weise den unterschiedlichen Charakteristika der vertriebenen Finanzprodukte Rechnung zu tragen.

Die Kundensegmentierung gemäss der MiFiD, welche zahlreiche Schweizer Finanzinstitute ohnehin umsetzen, muss grundsätzlich zur Erfüllung der zukünftigen Schweizer Vorgaben genügen (Kompatibilität mit dem Schweizer Recht): Wenn ein Finanzintermediär die MiFiD Anforderungen erfüllt, sollten damit auch die schweizerischen Anforderungen erfüllt sein (kein obligatorischer Swiss Finish). Jedoch könnte das Schweizer Recht das bzw. die qualifizierte(n) Kundensegment(e) weiter fassen oder eine eigene Segmentierung als Alternative vorsehen, um spezifischen Bedürfnissen auf dem Schweizer Markt (z.B. Family Offices) gerecht zu werden und gewisse allzu bürokratische Bestimmungen der MiFiD für den nationalen Bedarf etwas pragmatischer umzusetzen.

Für die Segmentierung müssen einfache und klare, rechtlich normierte Kriterien bestehen. Abzustellen ist primär auf leicht feststellbare quantitative Kriterien, insbesondere auf das Vermögen. Es müssen klare Regeln über die Feststellung des Vermögens und die mit der Kundensegmentierung zusammenhängenden Pflichten der Finanzintermediäre gelten. Neben der Klassifizierung aufgrund quantitativer Kriterien soll es zusätzlich auch weiterhin möglich sein, aufgrund rein qualitativer Kriterien als qualifizierter Anleger zu gelten (z.B. Unternehmen mit professioneller Tresorerie [Art. 10 Abs. 3 lit. d KAG, Art. 3 Abs. 6 lit. c BEHV] oder Vertretung von Kunden durch professionelle Finanzfachleute). Zu erwägen wäre auch, ob nicht die Einteilung gemäss KAG als Ausgangspunkt für eine generelle Regelung, die auch die anderen Bereiche einschliesst, genommen werden könnte.

Es ist weiter darauf zu achten, dass im Resultat nicht allzu viele Kategorien von Kunden entstehen. Auch wenn eine zusätzliche Abstufung in Einzelfällen allenfalls

sinnvoll erscheinen mag, sollte die generelle Regelung einfach und in der Praxis mit vertretbarem Aufwand umsetzbar sein.

Die Segmentierung darf nicht mit Verboten bestimmter Produkte für bestimmte Anlegerkategorien verbunden werden.

Wahlmöglichkeiten im Sinne eines Opting-in und eines Opting-out sind zweckmässig, aber klar zu normieren. Die freiwillige Unterstellung unter den erhöhten Schutzstandard als Retailkunde (Opting-in) soll allen qualifizierten Anlegern offenstehen. Für den Verzicht auf diesen Schutz (Opting-out) durch Retailkunden könnte z.B. eine vorgängig Aufklärung und eine klare, separate schriftliche Erklärung sowie eine summenmässige Mindestgrösse des Portfolio (insoweit ähnlich wie in der MiFiD) verlangt werden.

Aufgrund des Verhältnismässigkeitsprinzips sollten darüber hinaus nicht öffentlich vertriebene Produkte weiterhin nicht reguliert werden.

### **3 Ombudsstellenobligatorium (Ziff. 7.2)**

Die Einrichtung einer gesetzlich vorgesehenen, einheitlichen Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister ist zu befürworten, dies nicht zuletzt angesichts der überwiegend positiven Erfahrungen mit der Institution des "Financial Ombudsman Service" in Grossbritannien. Die Ombudsstelle sollte allen Retailkunden von Finanzdienstleistern für Beratung und als vermittelnde Instanz zur Verfügung stehen.

Gestützt auf Erfahrungen und Aussagen von englischen Kollegen erachten wir es als prüfenswert, der Ombudsstelle neben ihrer beratenden Funktion auch gewisse bindende Entscheidungsbefugnisse einzuräumen. Allenfalls wäre dann aber zu überlegen, dieses einfache Streitschlichtungsverfahren insofern einzugrenzen, als dieses bei grösseren Forderungen (z.B. ab einem gewissen Streitwert) nur mit der Zustimmung des Finanzintermediäres geführt werden kann.

Bei der näheren Ausgestaltung der Entscheidungsbefugnis der Ombudsstelle wären zudem verschiedene kritische Punkte zu beachten, wie das Verhältnis und die Abgrenzung zur ordentlichen Zivilgerichtsbarkeit (z.B. die Frage, ob der Weg an die ordentlichen Zivilgerichte endgültig versperrt werden darf), die Möglichkeit der anwaltlichen Vertretung vor der Ombudsstelle, die Frage, ob der Kunde die Bindungswirkung des Entscheids der Ombudsstelle nachträglich ablehnen kann, die Publizität der Entscheide (evtl. auch eine Vertraulichkeit der Verfahren resp. Einschränkung der Parteien, parallel zu diesen Verfahren eine Diskussion in der Öffentlichkeit zu führen), die Bindungswirkung für andere, gleichgelagerte Fälle, sowie die Kostenverlegung (begrenzte Kosten sollten auch den Kunden auferlegt werden können, um zu vermeiden, dass die Ombudsstelle mit aussichtslosen und querulatorischen Fällen belastet wird).

Sofern man nicht so weit gehen möchte, Entscheide der Ombudsstelle mit bindender Wirkung vorzusehen, könnten ihre Autorität und ihr Nutzen für die Kunden immerhin dadurch gestärkt werden, dass ein Kunde, dessen Anspruch von der Ombudsstelle als berechtigt beurteilt wird, in einem nachfolgenden Zivilprozess (sofern der Finanzdienstleister zu einer Einigung auf der Grundlage der Beurteilung durch die Ombudsstelle nicht bereit war) weitgehend von Kostenrisiken freigestellt würde.

Die Einführung obligatorischer institutsinterner Prozesse zur Behandlung von Kundenbeschwerden ist – abgestimmt auf die Grösse des betreffenden Unternehmens – zu befürworten.

#### **4 Produkteregeln (Ziff. 7.3)**

##### **4.1 Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten**

Eine sachgerechte Vereinheitlichung der Prospektpflicht für die verschiedenen Produkte erachten wir als sinnvoll. Es ist allerdings festzustellen, dass hiermit in der Schweiz erstmals der Primärmarkt einer Regulierung unterworfen und somit eine konzeptionelle Änderung von grosser Tragweite vorgenommen würde. Nicht zuletzt wären auch die etwas überholten Regelungen im Aktienrecht (Art. 652 OR) und bezüglich Anleiheobligationen (Art. 1156 ff. OR) in eine solche einheitliche Regelung zu überführen. Es ist jedoch weiterhin zwischen kotierten und nicht kotierten Finanzprodukten zu unterscheiden.

Wichtig erscheint uns vor allem der Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung. Der Prospekt muss bei Beginn des Vertriebs vorliegen. Hier liegt eines der Hauptprobleme der heutigen Praxis (z.B. im Bereich der strukturierten Produkte und auch bei Anleiheobligationen).

Um sicherzustellen, dass Emission und Vertrieb zeitgerecht erfolgen und effizient ausgestaltet werden können, soll die Publikation standardisierter Emittenteninformationen z.B. in einem Emissionsprogramm mit konkretisierenden produktspezifischen Anhängen möglich sein. Es liegt unseres Erachtens im Interesse der Schweizer Anleger, dass auf die Kompatibilität mit der Europäischen Prospektrichtlinie insoweit geachtet wird, als ein die EU Anforderungen erfüllender Prospekt auch den Prospektanforderungen in der Schweiz genügen und in der Schweiz entsprechend anerkannt werden soll. Diese Import-Kompatibilität (für den lokalen Bedarf können wir uns auch weniger weitgehende Anforderungen vorstellen) sichert, dass der Schweizer Markt bei gewissen Anlageprodukte und Emissionen nicht unnötig ausgeschlossen wird. Diese Kompatibilität mit den europäischen Vorschriften ist nicht nur beim Prospektinhalt, sondern v.a. auch bei den zahlreichen Ausnahmeregelung und Kürzungsmöglichkeiten zu gewährleisten.

Bei der Vereinheitlichung der Anforderungen an den Prospektinhalt sehen wir bei den Informationen über die Emittenten und den Angaben zu allfälligen Sicherhei-

ten (u.a. bei Garantien und Asset Backed – Strukturen) keine erheblichen Probleme, eine solche Vereinheitlichung umzusetzen. Bei den einzelnen Produkten dürfte zudem eine produktspezifische Vorgabe zur Darstellung der wesentlichen Bedingungen der Produkte auch einen durchaus wünschenswerten Beitrag zur Harmonisierung und Standardisierung der Informationen führen.

Besondere Einschränkungen betreffend die Verwendung von Fachausdrücken und der englischen Sprache sind nicht zielführend und sollen daher nicht vorgenommen werden. Die Frage, was als übermässige Verwendung von Fachausdrücken zu gelten hat, ist in der Praxis schwierig zu beurteilen und die Entwicklung einer regulatorisch indizierten, auf künstliche Weise "einfachen" Parallelsprache (entsprechend ausländischen Erfahrungen mit dem sog. "*plain English*") sollte vermieden werden. Übersetzungen sind zudem oft unpräzise und der besseren Verständlichkeit nicht zuträglich. Hingegen könnte allenfalls verlangt werden, dass in einem Glossar Fachausdrücke erläutert werden. Im Übrigen bestehen aufgrund des Verbots von irreführenden und täuschenden Angaben schon heute genügende Leitplanken.

Eine umfassende Folgepublizität wie dies bei den kotierten Unternehmen gilt, ist unseres Erachtens abzulehnen. Hingegen dürfte es sinnvoll sein, eine zweckmässige Folgepublizität bezüglich der rechtlichen Ausgestaltung der Produkte (v.a. Anpassung der Bedingungen der Produkte) und der Änderung von wesentlichen Elementen der Sicherstellung) einzuführen. Bei den Informationen zu den Emittenten der Anlageprodukte sehen wir eine grössere Zurückhaltung (keine Duplizierung der Kotierungsvorschriften der SIX Exchange Regulation), doch sollte sichergestellt werden, dass die Informationen, welche die Emittenten ohnehin veröffentlichen müssen (u.a. Jahres- und Zwischenberichte), den Investoren zugänglich gemacht werden. Die Pflicht zur Folgepublizität, soweit eine solche vorzusehen ist, soll mittels Publikation auf der Website des Emittenten erfüllt werden können.

Eine allfällige Kontrolle der Einhaltung der Prospektpflicht muss durch die FINMA und soll nicht durch Private vorgenommen werden. Diese Kontrolle sollte stichprobenweise *ex post* erfolgen, um Verzögerungen beim Vertrieb zu vermeiden. Eine generelle präventive Kontrolle verbunden mit einer Genehmigungspflicht ist nicht angezeigt. Hingegen wäre es wünschenswert, wenn Emittenten eine Dokumentation der FINMA auf freiwilliger Basis zur Prüfung unterbreiten können.

#### **4.2 Bewilligungspflicht für Produkte**

Wir teilen die Auffassung, dass Produktebewilligungen systemfremd und daher nicht weiter auszudehnen, sondern weiterhin nur ausnahmsweise vorzusehen sind. Eine Produktebewilligungspflicht für strukturierte Produkte ist nicht angebracht. Namentlich vor dem Hintergrund der im Vertriebsbericht genannten Abgrenzungsprobleme, z.B. bei fondsähnlichen Produkten, ist ein Hinweis auf Produkttyp (Etikettierungspflicht) und Risiko zweckmässig. Eine generelle Pflicht

zum Market Making bei nicht bewilligungspflichtigen Produkten geht jedoch zu weit.

Zu überdenken ist der Entscheid des KAG, auch aktiv verwaltete strukturierte Produkte zuzulassen, an diese jedoch nicht dieselben regulatorischen Anforderungen zu stellen wie an die kollektiven Kapitalanlagen. Durch eine Angleichung der Informationspflichten bei kollektiven Kapitalanlagen und solchen strukturierten Produkten ist das regulatorische Gefälle zu verringern.

Die bestehenden präventiven Produktebewilligungen bei kollektiven Kapitalanlagen und Versicherungsverträgen können im Grundsatz beibehalten werden. Durch eine effizienteres und rascheres Genehmigungsverfahren der präventiven Kontrolle ist die Konkurrenzfähigkeit dieser Produkte und des entsprechenden Schweizer Marktes zu heben. Möglich wäre aber auch ein freiwilliges Bewilligungsverfahren in dem Sinne, dass Anbieter, die "bewilligte Fonds" auflegen wollen, diese Möglichkeit haben, gleichzeitig aber etwas wirtschaftlich Entsprechendes auch – unter klarer Differenzierung bei der Bezeichnung – bewilligungsfrei angeboten werden kann.

## **5 Verhaltensregeln am Point of Sale (Ziff. 7.4)**

### **5.1 Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung am Point of Sale**

Die Einführung kohärenter Verhaltenspflichten für sämtliche Dienstleister am Point of Sale (insbesondere Vermögensverwalter und Anlageberater) erscheint grundsätzlich zweckmässig.

Die sich aus der Angemessenheits- und Eignungsprüfung ergebenden Verhaltens- und Informationspflichten sind genau zu normieren (evtl. durch Festlegung von Mindeststandards durch Selbstregulierung. Angesichts der grossen Bedeutung des grenzüberschreitenden Geschäfts ist auch hier auf Kompatibilität mit den Anforderungen der MiFID vor allem insoweit zu achten, dass bei Erfüllung der MiFID-Anforderungen und/oder anderer gleichwertiger ausländischer Regelwerke grundsätzlich immer auch die schweizerischen Anforderungen als erfüllt gelten.

Verbote, gewisse Produkte überhaupt an Privatkunden zu vertreiben, sind hingegen nicht verhältnismässig und daher abzulehnen.

Zudem ist die Abgrenzung zwischen "beratungsfreiem Geschäft" und "Execution Only" nicht leicht nachvollziehbar und diese Unterscheidung ist unseres Erachtens noch einmal zu überprüfen und bei deren Beibehaltung auf jeden Fall klarer zu definieren.

### **5.2 Erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss etc.**

Es ist grundsätzlich zu befürworten, dass jeder Finanzdienstleister bei Aufnahme von Beratungs- und Verkaufsverhandlungen und vor Erwerb eines Produkts dem

Kunden in schriftlicher Form Aufschluss über seine Rolle/Stellung und die Leistungen, welche gestützt auf das Vertragsverhältnis geschuldet sind, zu geben hat (ähnlich wie bei der Versicherungsvermittlung). Dazu gehören ebenfalls Informationen darüber, wer in welcher Form für die Dienstleistung bezahlt (z.B. Finanzierung über Up-Front Fee, Vertriebsentschädigungen oder Kombination). Diese Aufklärungspflichten und die klare Dokumentation der vertraglichen Beziehung zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister müssten unseres Erachtens ein Kernstück der neuen Regulierung bilden. Das Problem liegt häufig auch darin, dass der Kunde wohl Beratungsdienstleistungen erwartet, aber nicht gewillt ist, dem Finanzdienstleister eine direkte Entschädigung zu entrichten und Interessenkonflikte in Kauf nimmt, indem sich der Finanzdienstleister dafür von Dritten entschädigen lässt oder diese Kosten in andere Kommission (z.B. Courtagen) einrechnet.

Zudem erscheint eine Ausdehnung gewisser Grundsätze des FINMA-RS 2009/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" auf weitere Dienstleistungserbringer und Dienstleistungen wie z.B. Anlageberatung und Versicherungsmäkelei (vgl. Totalrevision VVG) als zweckmässig.

Eine Ausdehnung der Aufklärungspflichten gemäss Art. 11 BEHG/Art. 20 KAG auf sämtliche Dienstleister am Point of Sale wird zum Teil heute schon durch eine analoge Berücksichtigung dieser Pflichten bei der Konkretisierung der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflichten erreicht. Mit einer neuen Regulierung sollte diese Doppelwirkung bewusst angestrebt werden, damit auch bei den zivilrechtlichen Sorgfaltspflichten nach Möglichkeit eine "level playing field" für alle Finanzdienstleister, unabhängig von deren aufsichtsrechtlichen Unterstellung, erreicht werden kann.

### **5.3 Erhöhte Kostentransparenz**

Eine allgemeine Pflicht, Transparenz über alle für den Kunden relevanten Kostenfaktoren inkl. Steuern herzustellen ginge zu weit. Gegen eine umfassende Kostentransparenz gegenüber dem Kunden lässt sich wenig einwenden. Hingegen ist die Steuerberatung nicht Aufgabe des Produzenten/Vertreibers und auch nicht des Finanzdienstleisters. Steuerfolgen sind je nach Situation des Kunden verschieden und mögliche Szenarien sind namentlich in Bezug auf Kunden im Ausland schwierig abzuschätzen.

Höchstens bei komplexen Produkten mit produktimmanenten Steuerfolgen, z.B. bei gewissen strukturierten Produkten, könnte allenfalls eine Pflicht des Produzenten/Vertreibers zu einer Information des Kunden in Betracht gezogen werden; eine Offenlegung allfälliger Steuerrulings sollte jedoch eine Selbstverständlichkeit darstellen und müsste im Rahmen der Vereinheitlichung der Anforderungen an den Verkaufsprospekt aufgenommen werden.

Betreffend nachträgliche Kostentransparenz hinsichtlich Vertriebsvergütungen erscheint die Regelung in den Eckwerten zweckmässig, da diese dem Umstand

Rechnung trägt, dass eine Zurechnung im Nachhinein manchmal nicht möglich ist.

#### **5.4 Erweiterte Dokumentationspflichten**

Die Einführung einer klar festgelegten standardisierten Dokumentationspflicht betreffend das Risikoprofil des Kunden durch Festlegung gewisser Eckwerte ist zu befürworten. Die Nennung der Gründe, die zu einer konkreten Empfehlung gegenüber dem Kunden geführt haben (Risiken, Gewinnaussichten, Kosten etc. von Produkten), sollte jedoch nicht vorgeschrieben werden.

Eine Pflicht zur durchgehenden Aufzeichnungen oder Protokollierung von Beratungs- oder Kaufgesprächen ginge zu weit und wäre letztlich nicht tauglich (Aufzeichnung erfolgt durch Berater, ohne Durchsicht und Überprüfung durch Kunden – Letzteres wäre in der Praxis nicht praktikabel).

### **6 Kohärente Aufsicht über Finanzdienstleister (Ziff. 7.5)**

#### **6.1 Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung**

Eine zwingende prudentielle Aufsicht über alle Finanzdienstleister wäre unverhältnismässig. Hingegen sollten die heute nicht prudentiell beaufsichtigten Finanzdienstleister sich freiwillig dieser Aufsicht unterstellen können.

Eine blossе Registrierung für sämtliche nicht prudentiell überwachten Finanzdienstleister schafft möglicherweise Verwirrung (dürfte v.a. im Ausland als vollwertige Beaufsichtigung vermarktet werden) und zusätzlichen administrativen Aufwand, aber wohl keinen zusätzlichen Schutz der Retailkunden. Die Registrierungspflicht ist deshalb abzulehnen.

Hingegen ist zu überlegen, ob der FINMA mittels einer Revision von Art. 3 FINMAG nicht die Kompetenz eingeräumt werden sollte, auch gegen bisher nicht unterstellte Finanzdienstleister Massnahmen zu ergreifen.

Die potentiellen zivilrechtlichen Haftungsrisiken im Falle der Nichteinhaltung von (Verhaltens-)Pflichten wirken präventiv. Dies namentlich auch aufgrund des Doppelnorm-Charakters der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, welche die zivilrechtlichen Sorgfaltspflichten im Bereich des Auftragsrechts konkretisieren und analog zur Anwendung kommen können.

#### **6.2 Klare Bezeichnungen**

Die Pflicht der Finanzdienstleister, klare Bezeichnungen zu verwenden, insbesondere die Einschränkung der Verwendung der Bezeichnungen "frei", "ungebunden", "unabhängig", ev. auch "(Kunden-)Berater", "Beratung" etc. wird befürwortet.



Eine klare begriffliche Unterscheidung zwischen prudentiell Beaufsichtigten und anderen Finanzdienstleistern ist nötig.

## **7 Durchsetzung von Ansprüchen (Ziff. 7.6)**

Regelungen betreffend Beweislastumkehr zu Gunsten von Privatkunden, die Inhaltskontrolle von AGB/AVB sowie zwingende Rücktritts- und Kündigungsrechte sind unseres Erachtens systemfremd und nicht erforderlich.

Abweichende Prozesskostenverlegung (ausser ev. im Zusammenhang mit der Ombudsstelle, vgl. vorne Ziff. 3). und Einführung von Sammelklagen in der Zivilgerichtsbarkeit sind ebenfalls abzulehnen. Letztlich verursachen die durch diese Instrumente verursachten Prozesskosten lediglich weitere Produktionskosten, die am Schluss durch den Preismechanismus auf die Konsumenten umgewälzt werden. Demzufolge bewirken solche Instrumente vor allem Vorteile für klagende Anleger zu Lasten der anderen Kunden.

Zur Durchsetzung von Ansprüchen vor der vorgeschlagenen neuen Ombudsstelle vgl. vorne unter Ziff. 3.

## **8 Mehr Kohärenz in der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz (Ziff. 7.7)**

Die einheitliche Festlegung der Voraussetzungen für einen Vertrieb in der Schweiz für sämtliche ausländischen Finanzprodukte ist anzustreben. Grundsätzlich gibt es keinen sachlichen Grund, weshalb ausländische Finanzprodukte und auch grenzüberschreitende Dienstleistungen diesen aufsichtsrechtlichen Vorschriften nicht unterstellt sein sollen. Bei der Ausgestaltung der Unterstellung und der Anwendbarkeit der einzelnen Bestimmungen ist hingegen darauf zu achten, dass das Angebot von solchen Dienstleistungen durch unverhältnismässige Vorschriften nicht unnötigerweise eingeschränkt wird.

Soweit sich allerdings berechtigte Bedenken gegen bestimmte, insbesondere von ausländischen Anbietern gepflegte aggressive Vertriebsformen (wie das "*cold calling*" von Privatpersonen) richten, sollte die Regelung sinnvollerweise nicht an der ausländischen Herkunft anknüpfen, sondern diesbezüglich neutral und eventuell sogar branchenunabhängig (z.B. im UWG) erfolgen.

Die Bemühungen, grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen mittels zwischenstaatlicher Vereinbarungen zu fördern, sind fortzusetzen. Eine etwas weniger liberale Haltung beim grenzüberschreitenden Geschäft (die Schweiz ist in dieser Hinsicht äusserst liberal) könnte bei diesen Verhandlungen durchaus auch helfen, weil die ausländischen Finanzdienstleister und Emittenten ein grosses Interesse haben, Ihre Produkte und Dienstleistungen auch in die Schweiz, einem der grössten Märkte für Private Wealth Management, vertreiben zu können.

Die Einführung von Reziprozitätserfordernissen zur Vermeidung der Benachteiligung inländischer Finanzdienstleister – soweit gemäss den WTO-Abkommen etc. überhaupt zulässig – sollte aber grundsätzlich unterbleiben.

**9 Orientierung an oder Übernahme der EU-Vertriebs- und Produktregeln (Ziff. 7.8)**

Konformität der Schweizer Regulierung mit den bestehenden EU-Regeln ist in dem Sinne herzustellen, dass ein Schweizer Finanzdienstleister bei Beachtung der EU-Regeln die Schweizer Vorgaben miterfüllt bzw. die Schweizer Vorgaben als erfüllt gelten.

Zusätzlich soll aber die Möglichkeit bestehen, dass die Schweizer Regulierung eine alternative Regelung vorsieht, namentlich auch um spezifischen Bedürfnissen auf dem Schweizer Markt gerecht zu werden.

**10 Kurzfristige Regulierung: Verordnungsgebung (Ziff. 9)**

Es ist darauf zu achten, dass durch neue, zusätzliche sektorielle Regelungen lediglich in den Bereichen, wo heute schon die nötigen Kompetenzgrundlagen bestehen, nicht weitere Unterschiede geschaffen werden. Insbesondere kann eine Verschärfung der Verordnungsgebung dazu führen, dass sich die Diskrepanzen zu den nicht regulierten Bereichen verstärken.

Der primäre Fokus sollte vielmehr auf der zweckmässigen Regulierung der heute nicht regulierten Bereiche liegen.

**11 Langfristige Regulierung: Schaffung eines neuen Finanzdienstleistungsgesetzes (Ziff. 10)**

Für die Umsetzung verschiedener Vorschläge im Vertriebsbericht bedarf es einer formellen gesetzlichen Grundlage. Längerfristig ist die Schaffung eines selbständigen Finanzdienstleistungsgesetzes durchaus in Erwägung zu ziehen. Eine pragmatische Lösung durch Ergänzung der bestehenden Gesetze wie z.B. des OR, BankG, BEHG, KAG, FINMAG etc. erscheint uns aber kurzfristig erfolgsversprechender. Im Vordergrund muss heute das Interesse an einer raschen Verbesserung der Rechtslage sein. Eine punktuelle Ergänzung bestehender Gesetze könnte daher auch zur kürzerfristigen Regulierung parallel auf dem Weg zu einem selbständigen Finanzdienstleistungsgesetz vorgenommen werden.

\* \* \*

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 und für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme im Rahmen der Ausarbeitung der weiteren Regulierungsvorschläge und Umsetzungserlasse.

Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Handwritten signature of Peter Hsu in black ink.


Peter Hsu

Handwritten signature of Markus Schott in black ink.

Markus Schott



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

FINMA		
ORG	26. APR. 2011	SB
SZ		
Bemerkung: 		

Zürich, 19. April 2011

## FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihren am 10. November 2010 veröffentlichten Vertriebsbericht 2010 und bedanken uns für die Gelegenheit, zu den von Ihnen angesprochenen Themata Stellung nehmen zu können. Im Folgenden lassen wir Ihnen unsere Ansichten zu einzelnen Punkten zukommen

### 1. Regulierung der Vermögensverwalter

Die Schweiz weist bei der Regulierung der Vermögensverwalter im Vergleich zur Europäischen Union signifikante Unterschiede bzw. ein Regulierungsgefälle auf. So gelten Vermögensverwalter nach der europäischen Finanzmarktrichtlinie als Wertpapierdienstleistungsunternehmen und sind als solche einer Bewilligungspflicht sowie einer Aufsicht durch die zuständigen Behörden unterstellt.

Eine ihrer Tätigkeit und der damit verbundenen Risiken zugeschnittenen Regulierung der Vermögensverwalter in der Schweiz wird daher begrüßt. Es muss sich jedoch um eine im Vergleich zum europäischen Raum gleichwertige Regulierung handeln. Ob die vorgeschlagene Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung hierzu ausreicht, wird bezweifelt.

### 2. Kundenklassifizierung

Die Kundenklassifizierung sollte sich an den Vorgaben der Europäischen Union orientieren. Eine solche Angleichung der einschlägigen Bestimmungen wird voraussichtlich für Effektenhändler in der Schweiz bei Effektenplatzierungen

1. The first part of the document is a list of the names of the persons who have been appointed to the various offices of the city of New York.

die Lage vereinfachen und Kosten senken. Zudem können damit kollisionsrechtliche Situationen vermieden werden, z.B. wenn die gesetzlichen Vorgaben an die Kundenklassifizierung zwischen dem Ausland und der Schweiz sich widersprechen.

### 3. Produktinformation

Die Einführung eines vereinheitlichten Produktinformationsblattes, auf welchem die Schlüsselinformationen enthalten sind, die die Anleger für ihren Entscheid benötigen, wird grundsätzlich begrüßt. Der Inhalt und das Format der Zusammenfassung sollten jedoch so vorgegeben sein, dass gleichwertige Informationen an gleicher Stelle stehen und die Emittenten keine weiteren Angaben als die gesetzlich vorgeschriebenen anbringen dürfen. Die Emittenten sollten dann aber aufgrund der Zusammenfassung auch nicht haften, es sei denn, sie enthalte offensichtlich unrichtige Angaben.

Es kann und darf nicht Aufgabe des Emittenten eines Finanzproduktes sein, Aussagen über allfällige Steuernfolgen tätigen zu müssen. Auch bringt ein allfälliger Hinweis, dass allenfalls Steuerfolgen anfallen können, für die Anleger keinen Mehrwert. Eine Pflicht, auf allfällige Steuerfolgen hinzuweisen, dürfte – wenn überhaupt – lediglich im Rahmen eines Beratungsmandates zur Anwendung gelangen.

### 4. Mystery-Shopping

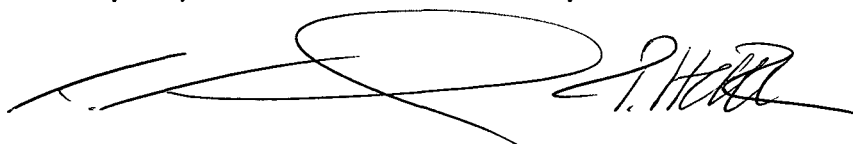
Der Vorschlag, Qualitätskontrollen bei Finanzdienstleistern mittels Mystery-Shopping durchzuführen, wird abgelehnt. Es wird bezweifelt, dass einerseits eine ausreichende gesetzliche Grundlage besteht und andererseits das Prinzip der Verhältnismässigkeit eingehalten wird.

Diese Stellungnahme gibt die Auffassung der Barclays Capital, Zurich Branch of Barclays Bank PLC, London, wieder und widerspiegelt nicht die Meinung anderer Einheiten der Barclays Gruppe.

Es würde uns freuen, wenn Sie diese Stellungnahme im Rahmen ihrer weiteren Regulierungstätigkeit wohlwollend berücksichtigen. Sollten Sie Fragen zu Ausführungen in dieser Stellungnahme haben, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

**Barclays Capital, Zurich Branch of Barclays Bank PLC**



Kuno Kennel  
Managing Director

Raphael Helbling  
Director

## Javet Florence

---

Von: raffael.maiani@cardif.com  
Gesendet: Freitag, 19. November 2010 14:11  
An: policy  
Betreff: FINMA Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Mit grossem Interesse habe ich den Bericht gelesen.

Meine Meinung ist, dass es grundsätzlich darum geht, in der Versicherungs- und Bankenbranche wieder Vertrauen zu schaffen. Dazu erforderlich ist eine hohe, gleichwertige Transparenz in beiden Branchen punkto Vertriebsentschädigung, sei dies bei der Provision, Courtage oder sonstigen finanziellen Entschädigungen. Der Kunde hatte ja seit eh und je immer die Beratungsdienstleistung finanziert (meist indirekt), nur war ihm dies oft nicht bewusst bzw. erst nachträglich bsp. bei einer Vertragsauflösung einer Lebensversicherung. Der Kunde soll in Zukunft selber entscheiden können, ob er die Beratungsdienstleistung in Form einer Provision oder im Rahmen eines Beratungshonorars bezahlt. Dies ist auch sekundär. Er muss aber vor Abschluss zuerst wissen, was ihn die Beratung, unabhängig vom Vertriebskanal, kostet. Er kann dann entscheiden, ob er die Beratung in Anspruch nehmen möchte oder eben nicht. Dies schützt ja nicht nur den Kunden, sondern auch den Mitarbeiter im Vertrieb zwecks "Missbrauchs" von Beratungsdienstleistungen. Wie viel letzten Endes ein Kunde bereit ist zu bezahlen, ist subjektiv und muss der Kunde selber entscheiden.

Punkto Idee der Kundensegmentierung "qualifiziert und gewöhnlich" möchte ich zu bedenken geben, dass hier eine Art Kastenbildung stattfindet. Wie soll das funktionieren in der Praxis am POS ? Stellen Sie sich den Berater vor in einem Kundengespräch. Nun muss er ihn fragen, ob er sich als "qualifiziert" oder "gewöhnlich" betrachtet. Nur schon die Fragestellung wird beim Kunden ein Stirnrunzeln auslösen. Der Kunde wird sich wohl immer als "qualifiziert" bezeichnen. Wer möchte schon mit dem Stempel "gewöhnlich" dahstehen ? Ob dies dann zielführend ist, möchte ich bezweifeln.

Für Rückfragen stehe ich natürlich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse / meilleurs salutations / distinti saluti / kind regards

Raffael Maiani  
Generalbevollmächtigter & Country Manager  
CARDIF Versicherungen  
Postfach 1657  
Bleicherweg 66, CH-8027 Zürich

Tel. +41 43 268 82 26  
Fax: +41 43 268 82 20  
Mail: [raffael.maiani@cardif.com](mailto:raffael.maiani@cardif.com)

L'integrité de ce message n'étant pas assurée sur Internet, nous ne pouvons

être tenu responsable de son contenu.

Si vous n'êtes pas destinataire de ce message confidentiel, merci de le détruire et d'avertir immédiatement l'expéditeur.

N'imprimez ce message que si nécessaire, pensez à l'environnement.

The integrity of this message cannot be guaranteed on the Internet. We can

not therefore be considered responsible for the contents.

If you are not the intended recipient of this confidential message, then please delete it and notify immediately the sender.



FINMA		
ORG	27. MAI 2011	SB
SE		
Bemerkung:		

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA**

Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

Genf, 25. Mai 2011

**Betrifft: Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Gerne senden wir Ihnen unsere Kommentare zum Diskussionspapier „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ von Oktober 2010, welches wir in französischer Fassung erst im März 2011 erhalten haben. Aus diesem Grund war es uns leider nicht möglich, die Kommentare fristgerecht einzureichen, wofür wir Sie bitten, uns zu entschuldigen.

Die nachfolgenden Kommentare beziehen sich direkt auf Ihre Ausführungen im eingangs erwähnten Diskussionspapier, wobei Ihre Nummerierung beibehalten wird.

Für folgende Ausführungen wird unter „Vertrieb“ der öffentliche und nicht öffentliche Vertrieb (Kommerzialisierung von Finanzprodukten) verstanden.

***Ad Ziff. 5 Rechtlicher Rahmen (S. 23 ff.) und Ziff. 6 Problemfelder (S. 26 ff.)***

Wir sind mit Ihrer Problemschilderung im Kapitel 5 resp. 6 des Diskussionspapiers einverstanden. Die heutige Situation beim Vertrieb von Finanzprodukten ist unbefriedigend. Es ist bereits seit längerer Zeit bekannt, dass gewisse Finanzdienstleister immer wieder versuchen, ihr Betätigungsfeld durch grosszügige Interpretation der geltenden Gesetze und Regulierungen so weit wie möglich zu ihren Gunsten auszuweiten.

***Ad Ziff. 7 Handlungsoptionen***

***Ad Ziff. 7.1 Kundensegmentierung (S. 39 ff.)***

Zu diesem Punkt wird unter Ziff. 7.4 Stellung genommen.

***Ad Ziff. 7.2 Ombudsstellenobligatorium (S. 43)***

In anderen Ländern ist eine Ombudsstelle nur erfolgreich, wenn sie politisch von der Exekutive sowie dem Parlament unterstützt wird. In diesem Sinne ist der Schweizerische Bankenombudsmann heutzutage zu schwach, um relevant zu sein. Ausserdem müsste dieser auch berechtigt sein, aufgrund



von Kundenbeschwerden eigenhändig Nachforschungen ohne Beachtung des Bankgeheimnisses durchzuführen. In diesem Sinne wäre eine politisch unterstützte Ombudsstelle wünschenswert.

### ***Ad Ziff. 7.3 Produkteregeln (S. 44 ff.)***

Wir sind auch der Meinung, dass jegliche potentielle Anleger das Recht haben, vor ihrem Anlageentscheid verständliche und klare Informationen über die ihnen vorgeschlagenen Finanzprodukte zu erhalten. Nach dem Anlageentscheid müssen jegliche Anleger über die Entwicklung und die Resultate ihrer Anlage umgehend und mit für sie verständlichen und vollständigen Informationen bedient werden. Dazu gehört mindestens die Offenlegung der Prospekte und Finanzberichte der einzelnen Produkte. Produkte ohne Prospekt und Finanzberichte sollten in der Schweiz nicht zum Vertrieb zugelassen werden.

### ***Ad Ziff. 7.4 Verhaltensregeln am Point of Sale (S. 48 ff.)***

Ein zentraler Punkt im Finanzdienstleistungsbereich ist die Kundensegmentierung. Diesbezüglich interessant ist die Meinung des Schweizerischen Bankenombudsmann, welche im Anhang des Vertriebsberichtes, S. 2 zu lesen ist. Aus unserer Sicht können bei der heutigen Rechtslage drei Kundengruppen unterschieden werden:

- *Retail-Kunden* (einfachste Form): Kunden mit Bankkonto (mit Bezugsmöglichkeit innerhalb von spätestens 12 Monaten), mit Hypotheken (fixe und variable Zinssätze), mit Kassenobligationen, mit Depotgeschäften auf Zeit
- *Professionelle Anleger*: Institutionelle Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a-c KAG und Unternehmen mit professioneller Tresorie gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. d KAG
- *Mittelmarkt-Kunden*: Vermögende Kunden (durch Spargeld, Erbschaft oder erfolgreiches Unternehmen) Diese Kundengruppe liegt zwischen den beiden bereits genannten Kundengruppen.

Unseres Erachtens ist die Kundengruppe „Qualifizierte Anleger“ gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG unbefriedigend. Wie sich bei den Lehmann und Madoff Skandalen gezeigt hat, sollten die Mittelmarkt-Kunden nicht wie informierte und aufgeklärte professionelle Anleger behandelt werden. Der Finanzdienstleister darf nicht davon ausgehen, dass nur weil die Kunden im Mittelmarkt vermögend sind, sie auch in Finanzangelegenheiten über eine gute Ausbildung verfügen. Um solche Katastrophen in Zukunft zu vermeiden, sind auch die Mittelmarkt-Kunden wie bereits vorhin ausgeführt entsprechend zu informieren und zu schützen.

In Bezug auf die Transparenz ist der Kunde zu Beginn einer Beziehung mit einem Finanzintermediär von diesem über dessen Status, Unternehmen und Qualifikation aufzuklären, damit der Kunde über die Identität und das Wissen seines Geschäftspartners Bescheid weiss. Diese Informationen könnten z.B. in einer Geschäftsbroschüre zusammengefasst werden.

Beim ersten Kundenkontakt sollte der Finanzdienstleister verpflichtet werden, die Finanzbedürfnisse des Kunden abzuklären und ein Kundenprofil zu erstellen. Dabei sind die Kunden den oben erwähnten Kundengruppen zuzuordnen, namentlich den Retail-Kunden, Professionellen Anlegern oder Mittelmarkt-Kunden. Anschliessend sind die dem Kunden vorgeschlagenen Finanzprodukte auf ihre Geeignetheit („Suitability“) und ihre Angemessenheit („Appropriateness“) zu prüfen. Nach Abklärung des Kundenprofils und des Investmentvorschlags müsste der Finanzdienstleister den Kunden in Bezug auf die angebotenen Finanzdienstleistungen angemessene Informationen in einfacher und verständlicher Form abgeben. Diese müssten ihm bereits zu Beginn einer Kundenbeziehung, d.h. gleichzeitig mit dem Investmentvorschlag, zugänglich gemacht werden. Zusätzlich ist die Information des Kunden im weiteren Verlauf der Kundenbeziehung mittels Halbjahres- und Jahresberichten aufrecht zu erhalten.

Bezüglich der vorgeschlagenen erweiterten Dokumentationspflichten im Rahmen von Beratungsverhältnissen erachten wir es als sinnvoll, eine Auftragsbestätigung einzuführen. Eine solche müsste sowohl seitens des Kunden als auch des Finanzintermediärs unterzeichnet werden und bestätigen, dass der Kunde den Finanzdienstleister um Auskunft angefragt hat und diese von ihm erteilt wurde. Diese Auskunft ist jedoch nicht kostenlos. Bedingt durch diese Einnahmen seitens des Finanzdienstleisters, könnten die heute üblichen Kommissions- und Transaktionskosten gesenkt werden. Damit wäre die Tätigkeit der Finanzdienstleister diesbezüglich unabhängiger von Vergütungsüberlegungen, wodurch der Finanzdienstleister ohne Einkommensdruck im Interesse seiner Kunden handeln kann.

Des Weiteren gibt es die Möglichkeit gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. f KAG, dass die Kunden mit einem Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abschliessen. Auch in solchen Beziehungen muss die Pflicht bestehen, die Kunden mindestens halbjährlich über die Entwicklung ihrer Finanzsituation und über die Produkte in ihrem Anlageportfolio ausführlich zu informieren.

Ein weiterer Kernpunkt ist die Information der Kunden über die Kosten (inkl. Steuern), welche bei den einzelnen Finanzdienstleistungen anfallen und von ihrer Rendite in Abzug gebracht werden. Zurzeit herrscht für die Kunden am „Point of Sale“ Unklarheit darüber, von wem die Finanzdienstleistungen stammen, da diese entweder direkt von den Finanzdienstleistern oder durch beauftragte Dritte vertrieben werden können (siehe Abbildung S. 52 des Vertriebsberichts). Um die Situation der Kunden zu verbessern, müsste eine vertragliche Regelung inklusive Zahlungsbedingungen zwischen Produzenten und beauftragten Dritten eingeführt und deren Existenz dem Kunden offengelegt werden. Damit könnte sichergestellt werden, dass die Vergütungszahlungen beim Finanzdienstleister belegt, finanziell korrekt verbucht und von einer Revisionsstelle geprüft sind.

Bezüglich der reinen „Execution only“-Geschäfte ist anzumerken, dass eine mögliche Regelung darin bestehen könnte, dem Kunden eine Haftungserklärung zur Unterzeichnung vorzulegen, mit welcher er bestätigt, dass er nur ein „Execution only“-Geschäft wünscht. Zusätzlich muss der Finanzdienstleister bestimmte Konditionen für diese Finanzgeschäfte festlegen können, wie beispielsweise eine Einschränkung der „Execution only“-Geschäfte nur für börsenkotierte Wertpapiere. Dazu ist dem Finanzintermediär zu verbieten, Geschäfte mit Wertpapieren ohne Prospekt und ohne Finanzberichte auszuführen.

Im Gegensatz dazu haben Professionelle Anleger ein reduziertes Schutzbedürfnis und sollten demzufolge nicht in den Genuss der geschilderten Informationsregelung kommen. Bei der Definition der Professionellen Anleger sollte jedoch nicht auf eine Vermögensgrenze abgestellt werden, sondern der effektive Wissensstand der Anleger als Entscheidungskriterium dienen.

#### ***Ad Ziff. 7.5 Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister (S. 54 ff.)***

So wie in EU-Staaten sollen nur von der FINMA bewilligte Finanzintermediäre, mit Ausnahme der in Art. 10 Abs. 3 lit. a-c KAG genannten, Dienstleistungen auf dem Finanzmarkt erbringen. Ausserdem sollte sichergestellt werden, dass alle für die Erbringung der Finanzdienstleistung zuständigen Personen für diese Tätigkeit angemessen ausgebildet sind. Dies könnte mittels einer eidgenössischen Prüfung ähnlich derjenigen für Börsenhändler oder Versicherungsvermittler erreicht werden. Alle Finanzintermediäre sollten sich jährlich einer Revision durch eine von der FINMA anerkannte Revisionsgesellschaft unterziehen. Dieselben Bedingungen sollten auch von den unabhängigen Vermögensverwaltern eingehalten werden, d.h. dass auch sie von der Finma bewilligt werden müssten.



***Ad Ziff. 7.7 Mehr Kohärenz in der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in die Schweiz (S. 60 f.)***

Wir sind einverstanden mit dem Standpunkt der Finma, dass es beim grenzüberschreitenden Vertrieb von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz eines produktneutralen Regulierungsansatzes bedarf.

Alle Schweizerischen Finanzintermediäre sollten von der FINMA eine Bewilligung haben, um spezifische Tätigkeiten, einschliesslich Beratung und Management von Vermögensverwaltungen, ausüben zu können. Im Ausland domizilierte Finanzintermediäre sollten nur Zugang zum Schweizer Markt haben, wenn es sich um Kontakte mit professionellen Finanzintermediären gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a-d KAG handelt.

***Ad Ziff. 8 Geplante und erwogene aufsichtsrechtliche Massnahmen durch die FINMA (S. 65 f.) und Ziff. 9 Kurzfristige Regulierung (S. 66 f.)***

Die Finma muss sich auf die Revisionsberichte verlassen, doch sollte ihr offenstehen, Mystery Shopping zu betreiben. Unserer Meinung nach ist es für die Verbesserung der Vertriebssituation dringend notwendig, die Finanzintermediäre zu regulieren und zu verpflichten, sich von der Finma bewilligen zu lassen. Dies müsste zügig vorangehen, weshalb wir den Erlass einer Verordnung begrüssen würden.

***Nicht öffentlicher Vertrieb (professionelle Anleger und Finanzintermediäre)***

Der nicht öffentliche Vertrieb nimmt heutzutage rund ein Drittel des gesamten Fondsmarktes in der Schweiz ein. Es existieren jedoch diesbezüglich keine bindenden Vorschriften wie dies beispielsweise mit den Vertriebsbestimmungen der Fall ist. Deshalb sollte auch der nicht öffentliche Vertrieb in eine SFA-Regelung integriert werden. Ausserdem sind die Bezeichnungen der Finma zurzeit verwirrend, da beispielsweise der Titel „Wegleitung“ nicht auf deren bindenden Charakter hinweist.


***Fazit***

Abschliessend möchten wir festhalten, dass heute auf dem Schweizer Markt grosse Verwirrung herrscht. Die Problemfelder sind dabei die Kundensegmentierung, d.h. die klare Unterscheidung zwischen Retail-Kunden, Professionellen Anlegern und Mittelmarkt-Kunden, deren entsprechende Information und Aufklärung, die fehlende Regulierung des nicht öffentlichen Vertriebs sowie das mangelnde Wissen der Kunden über die Kosten, Direktvertreiber bzw. Verkaufsvermittler am „Point of Sale“. In Anbetracht dieser Problemfelder erscheint eine baldige gesetzliche Regelung als dringend notwendig.

Wir hoffen, Ihnen mit diesen Ausführungen gedient zu haben und danken Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit. Gerne stehen wir Ihnen für weitere Fragen und Anregungen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

  
Neil Carnegie

  
Eric Rothacher



CFC, Effingerstrasse 27, CH-3003 Bern

Courrier A  
Autorité fédérale de surveillance des marchés  
financiers FINMA  
Monsieur Dr Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH- 3003 Berne

Votre référence :  
Notre référence : voj  
Dossier traité par : vij  
Berne, le 7 avril 2011

**« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »**

Monsieur,

La Commission fédérale de la consommation (CFC) salue la démarche de la FINMA consistant, avec le présent rapport, à ouvrir un large débat public sur l'avenir de la réglementation suisse en matière de distribution de produits financiers. Elle tient d'emblée à préciser qu'elle souhaite poursuivre la discussion avec la FINMA au-delà de la présente prise de position (cf. point 3.1 ci-après). A ce stade la CFC se détermine comme suit sur le rapport de la FINMA soumis en consultation :

**1. Introduction**

De manière générale la CFC considère que le rapport présenté est de qualité : il présente une bonne vue d'ensemble reposant sur une analyse sérieuse et approfondie, est bien structuré et propose des solutions concrètes en relation avec les problèmes identifiés. Elle regrette toutefois qu'il ait fallu attendre octobre 2010 pour qu'une discussion soit enfin ouverte sur les mesures à prendre pour remédier aux dérives financières, étant rappelé que certains dysfonctionnements étaient manifestes en 2008 déjà. Consciente que le processus législatif envisagé dans le rapport prendra encore du temps, elle demande que les résultats de la consultation sur le rapport soient rapidement évalués et que cette évaluation soit ensuite immédiatement suivie de démarches concrètes d'adaptations législatives et autres. La CFC regrette aussi que le rapport n'intègre pas la dimension du renforcement des sanctions, ce alors que l'UE, dans le cadre de la réforme du secteur financier, attache actuellement une grande importance à ce moyen de dissuasion.

Dans son analyse du rapport la CFC est soucieuse des considérations suivantes : le rapport doit d'une part avoir identifié tous les problèmes majeurs (cela suppose notamment que les sources d'identification des problèmes soient fiables et actuelles) ; il doit d'autre part apporter des solutions efficaces en relation avec tous les problèmes identifiés et cohérentes avec les réglementations en vigueur ou en cours d'élaboration dans le domaine des services financiers. Il lui importe enfin que dans la relation institutions financières/clients privés les trois phases suivantes soient distinguées tout au long de l'examen de la réglementation suisse en matière de distribution de produits financiers :

1° La phase précontractuelle, c'est-à-dire celle durant laquelle contact est pris entre l'institution financière et le client

Commission fédérale de la consommation CFC  
Jean-Marc Vögele  
Secrétariat  
Effingerstrasse 27, CH-3003 Bern  
Tél. +41 31 322 20 46, Fax +41 31 322 43 70  
jean-marc.voegel@gs-evd.admin.ch



2° La phase contractuelle, c'est-à-dire celle au cours de laquelle le client s'engage avec l'institution financière

3° La phase postcontractuelle, c'est-à-dire celle dans laquelle l'institution financière et le client doivent régler les problèmes éventuellement survenus suite à l'engagement contracté.

La prise de position ci-après suivra cette approche des trois phases et distinguera entre l'analyse des problèmes (chapitre 6 du rapport) et la solution des problèmes (chapitres 7 à 10 du rapport).

## **2. L'analyse des problèmes**

### **2.1 Les sources d'identification des problèmes**

Tout en relevant l'important travail d'analyse fourni par la FINMA la CFC constate cependant qu'il est lacunaire dans les domaines suivants : prises en compte des rapports annuels de l'Ombudsman des banques, de la révision de la directive MiFID, du renforcement des sanctions ainsi que des produits hypothécaires et de crédit à la consommation. La CFC motive ce constat comme suit :

Vu le temps écoulé entre l'établissement du rapport (octobre 2010) et la suite donnée au rapport (vraisemblablement été 2011) la CFC estime que l'analyse des problèmes mérite actualisation notamment sur les points suivants :

#### **- Le rapport annuel 2010 de l'Ombudsman des banques**

Soulignant que le rapport annuel de l'Ombudsman des banques constitue une importante source d'identification des problèmes, la CFC demande de tenir compte du rapport annuel 2010 lorsqu'il sera décidé de la suite à donner au présent rapport soumis en consultation. Le rapport annuel de l'Ombudsman des banques est généralement publié en juillet, mais il doit certainement être possible d'en connaître la teneur principale avant cette date.

#### **- Le processus de révision de la directive MiFID**

Le rapport de la FINMA se réfère à la directive MiFID (à savoir directive sur les marchés d'instruments financiers) actuelle. La CFC constate cependant que la directive MiFID fait l'objet actuellement d'une procédure de révision. Il est renvoyé à ce sujet à la procédure de consultation ouverte du 8 décembre 2010 au 2 février 2011. La Commission européenne a lancé cette révision dans le cadre de sa stratégie pour la création d'un système financier plus transparent et plus stable. Il s'agit selon elle de s'adapter aux nouvelles réalités des marchés financiers. L'idée est de parvenir à un cadre qui mène à une plus grande transparence et à une meilleure efficacité du marché ainsi qu'à une protection accrue des investisseurs. La directive MiFID actuelle apparaissant comme dépassée il convient donc, dans le rapport de la FINMA, de s'appuyer sur les travaux de révision de la directive MiFID pour s'assurer d'avoir bien identifié tous les problèmes actuels et de proposer en conséquence des solutions adaptées.

Il apparaît aussi nécessaire de tenir compte de certaines tendances fortes actuelles, à savoir :

#### **- Le renforcement des sanctions**

Cette tendance est celle suivie notamment par l'UE. Cette dernière a clairement fait savoir que le renforcement des sanctions constituait un des éléments de la réforme du secteur financier. Il s'agit notamment d'améliorer l'efficacité du moyen de dissuasion que constituent les sanctions. Il est renvoyé à ce sujet à la Communication de la Commission européenne sur les possibilités de renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers (COM(2010) 716 final). Cette nécessité de sanctions plus efficaces est aussi reconnue au niveau mondial (cf. plan d'action pour la réforme des marchés financiers élaboré dans le cadre du G20). La CFC demande que cette dimension des sanctions soit prise en compte dans le rapport de la FINMA.

#### **- L'inclusion des produits hypothécaires et de crédit à la consommation**

Tirant les enseignements de la crise financière l'UE a décidé d'examiner avec attention la question des prêts hypothécaires et des crédits. Elle entend en particulier proposer une législation sur le prêt et l'emprunt responsables, assurant que les produits de crédit sont appropriés aux besoins des





consommateurs et sont adaptés à leur capacité de remboursement. Il est renvoyé à ce sujet notamment au Livret de l'UE « Pour un secteur financier européen responsable et compétitif » et à la récente proposition de directive de la Commission européenne du 31 mars 2011 sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel (COM(2011) 142 final). La CFC souhaite que tous les enseignements de la crise financière soient aussi tirés en Suisse. Dans ces conditions la CFC s'interroge sur le bien-fondé du choix de la FINMA de ne pas s'intéresser aux produits hypothécaires et de crédit à la consommation (cf. à ce sujet p. 21 du rapport de la FINMA).

## **2.2 Les problèmes identifiés**

Comme indiqué plus haut la CFC examine cette question sous l'angle des trois phases qu'elle distingue.

### **2.2.1 La phase précontractuelle**

Cette phase est cruciale pour la CFC, car, selon la réalité du marché, en matière de produits financiers, ce sont les institutions financières qui vont vers le client privé et plus rarement le client lui-même qui va vers les institutions financières. Dans la partie consacrée au déficit d'information et au déséquilibre des forces (cf. chapitre 6.1 du rapport) la FINMA a identifié le problème en faisant état du modèle dominant du « pushing » et du modèle marginal du « pulling » (cf. p. 30 du rapport). L'autre problème important à ce stade est, selon la CFC, le manque d'expérience du client, phénomène que la FINMA a aussi identifié dans son rapport (cf. p. 30 du rapport).

### **2.2.2 La phase contractuelle**

Selon la CFC les aspects suivants sont particulièrement à prendre en considération dans la phase contractuelle : l'information sur le produit financier (notamment sur les risques et coûts liés à ce dernier), le profil du client, la relation de l'institution financière avec le produit financier, les connaissances et les pressions financières du personnel diffusant les produits financiers, les connaissances financières du client. Dans les parties consacrées au déficit d'information et au déséquilibre des forces (cf. chapitre 6.1 du rapport), aux règles insuffisantes sur les produits (cf. chapitre 6.2 du rapport) et aux règles de conduite insuffisantes lors de la diffusion de produits financiers (cf. chapitre 6.3 du rapport) la FINMA a identifié l'ensemble de ces problèmes. La CFC relève toutefois que le problème des connaissances et des pressions financières du personnel diffusant les produits financiers est curieusement traité dans le chapitre consacré au déficit d'information et au déséquilibre des forces (cf. chapitre 6.1 du rapport, lit. b, p. 29). Pour assurer une meilleure visibilité de ce problème il aurait sans doute été préférable de le traiter dans un chapitre spécifique.

### **2.2.3 La phase postcontractuelle**

Dans le cadre d'une procédure judiciaire le client est confronté selon la CFC non seulement à la difficulté de la charge de la preuve, mais aussi aux problèmes des procès longs et coûteux. Pour ce qui est des instances de résolution extrajudiciaire des litiges la CFC s'interroge sur l'efficacité de l'institution de l'Ombudsman des banques ; selon la CFC un des points qui méritent attention est le manque d'indépendance de cette institution. Dans la partie consacrée aux difficultés à faire valoir ses droits (cf. chapitre 6.5) le rapport de la FINMA traite des problèmes de la preuve et de l'Ombudsman des banques. Il ne soulève en revanche pas la question des procédures judiciaires longues et coûteuses.

## **3. Les solutions des problèmes**

### **3.1 Les solutions en tant que telles**

Avant d'examiner les solutions proposées sous l'angle des trois phases qu'elle a distinguées la CFC souhaite se prononcer sur les questions générales suivantes :

#### **- La segmentation de la clientèle**

La CFC est en faveur d'une segmentation de la clientèle (cf. point 7.1 du rapport) et ceci dans les trois phases qu'elle a distinguées. Selon elle une segmentation reposant sur des systèmes opting in



ou opting out est dangereuse, ceci en considération en particulier du faible niveau actuel d'éducation financière de la clientèle. Dans ces conditions de tels systèmes ne devraient pas entrer en considération aussi longtemps que le niveau d'éducation financière de la clientèle n'a pas été amélioré.

- Le changement de culture dans le domaine des services financiers

Les fournisseurs de services financiers doivent être au service des clients et non l'inverse. Il convient en particulier que les fournisseurs de services financiers développent une culture de disponibilité et d'accessibilité. Certains pays, comme la Suède par exemple, se sont déjà engagés dans cette voie. Ainsi, des guides ont été rédigés pour faciliter la lecture et la compréhension des rapports annuels des établissements financiers ou des services sont à disposition 24 heures sur 24 pour satisfaire les besoins d'information complémentaire des clients.

- L'éducation financière des clients

La CFC préconise un renforcement de l'éducation financière des clients, ce pour les raisons suivantes : L'éducation des consommateurs constitue un des piliers de la politique à l'égard des consommateurs (cf. notamment les travaux de l'OCDE à ce sujet : Consumer Education Policy Recommendations of the OECD's Committee on Consumer Policy (2009)), à tel point qu'elle est considérée comme un complément indispensable à la réglementation. Ainsi, l'éducation des consommateurs est l'affaire de tous, raison pour laquelle il est tablé sur des partenariats entre secteurs publics et non publics. Plus particulièrement l'éducation financière des consommateurs est un domaine qui, ces dernières années, a fait l'objet de nombreuses attentions ; il est renvoyé à ce sujet aux travaux de l'OCDE (cf. notamment Recommendation of the Council on Good Practices on Financial Education and Awareness Relating to Credit (2009), ainsi qu'à ceux du Parlement européen (cf. notamment la proposition de résolution sur la protection des consommateurs : amélioration de l'éducation et de la sensibilisation des consommateurs en matière de finances et de crédit(2008)); notons enfin que le Comité Economique et Social Européen (CESE), dans son avis des 16 et 17 janvier 2008 sur le Livre vert sur les services financiers de détail dans le marché unique, a insisté sur l'importance d'une culture financière suffisante des consommateurs.

Dans ces conditions la CFC regrette le scepticisme exprimé par la FINMA en matière d'éducation financière et n'est pas du tout convaincue par les motifs à l'appui de sa détermination sur ce sujet (cf. point 7.9 du rapport).

- La dimension internationale des services financiers

Avec l'ouverture des marchés et le phénomène de répercussion des crises financières à l'échelle internationale, les services financiers ne se résument plus à une dimension nationale. Dans un tel contexte il apparaît évident qu'une architecture de surveillance des marchés financiers de caractère purement national est dépassée. Une amélioration de la réglementation en matière de distribution de produits financiers doit dès lors aller de pair avec une adaptation de la surveillance des marchés. Une telle surveillance est sans doute facilitée par des règles nationales qui sont le plus similaire possible. Un tel rapprochement des législations est aussi favorable à la sécurité juridique et propre à réduire les charges administratives des opérateurs économiques considérés. A noter que le domaine des sanctions est typiquement un domaine sur lequel portent les efforts de rapprochement législatif actuels (cf. à ce sujet notamment les démarches de l'UE sur lesquels le point 2.1 ci-avant renseigne).

Dans ces conditions la CFC s'étonne du manque de volonté de la FINMA de se rapprocher le plus possible des règles de distributions de produits de l'UE (cf. point 7.8 du rapport).

- Cohérence de la réglementation dans le domaine des services financiers

La conception actuelle des services financiers englobe aussi bien le domaine des banques que celui des assurances. Dans un tel contexte il est essentiel selon la CFC que la réglementation à venir sur la distribution de produits financiers soit cohérente avec la réglementation en cours dans le domaine des assurances. Il est renvoyé à ce sujet notamment à la révision en cours de la LCA. Or, comme on le verra ci-après à propos du droit de révocation ( cf. point 3.1.3), cette cohérence n'est actuellement pas assurée. La FINMA elle-même insiste sur la nécessité de la cohérence des réglementations



dans les domaines des banques et des assurances ; référence est faite sur ce point notamment à l'avis exprimé par la FINMA dans le cadre de la consultation sur la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle.

En Suisse diverses réglementations sont actuellement en cours d'élaboration dans le domaine des services financiers. La dernière en date porte sur une modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux en réaction à la directive AIFM de l'UE (directive relative aux gérants de fonds dits « alternatifs ») (cf. communiqué de presse du DFF du 11 mars 2011). La CFC a noté à ce sujet qu'un projet destiné à la consultation était attendu d'ici l'été 2011. Cette démarche appelle les deux remarques suivantes de la CFC : a) L'empressement législatif dans ce domaine devrait aller de pair avec celui à légiférer dans le domaine de la distribution des financiers : les considérations de protection de la clientèle dans la distribution de produits financiers sont en effet tout aussi importantes que celles d'ouverture des marchés pour nos banques b) La loi sur les placements collectifs de capitaux fait sans doute partie des réglementations à revoir dans le cadre de la réglementation à venir sur la distribution des produits financiers : une cohérence de contenu dans les deux démarches successives, voire parallèles de modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux est donc à assurer.

### **3.1.1 La phase précontractuelle**

Compte tenu des problèmes identifiés dans cette phase et mis en évidence par la CFC (cf. point 2.2.1 ci-dessus) il s'agit d'éviter que les clients privés soient « pris à froid » par une institution financière et de parer à leur manque d'expérience. Pour ce faire il est indispensable, selon la CFC, qu'une phase préparatoire précède le premier contact avec une institution financière. Aux fins de pouvoir bien se préparer le client doit savoir ce qui l'attend et en particulier quels documents essentiels il doit fournir. Dans ce sens il conviendrait de prévoir une check-list qui renseigne notamment sur les documents à réunir.

En matière d'information à l'attention des consommateurs il est important selon la CFC d'être attentif aux quatre aspects suivants:

- La qualité de l'information : l'information doit être intelligible, c'est-à-dire dépourvue de jargon technique
- La quantité d'information : l'information doit être pertinente, autrement dit ni trop minimaliste ni trop surabondante
- La standardisation de l'information : l'information doit permettre les comparaisons
- L'actualisation de l'information : l'information doit être constamment mise à jour au rythme des évolutions rapides sur les marchés financiers.

Dans ce sens la CFC salue la proposition de la FINMA d'étendre l'obligation d'établir un prospectus et l'obligation d'information (cf. point 7.3 a) du rapport).

Pour ce qui est des autres mesures envisageables au stade de la phase précontractuelle, en particulier les options présentées par la FINMA en matière d'autorisation de produits (cf. point 7.3 b) du rapport) et d'influence sur la palette des produits (cf. point 7.3 c) du rapport) la CFC n'entend pas se prononcer à ce stade, mais en discuter ultérieurement directement avec la FINMA.

### **3.1.2 La phase contractuelle**

En référence aux problèmes mis en évidence par la CFC dans cette phase (cf. point 2.2.2 ci-dessus) différents aspects sont à prendre en considération :

- La compréhension du produit par le distributeur  
Selon la CFC le distributeur ne doit remettre au client que des produits qu'il comprend. Cette compréhension passe notamment par une amélioration de la formation du distributeur. Il est noté à ce sujet que le Comité Economique et Social Européen (CESE), dans son avis des 16 et 17 janvier 2008 sur le Livre vert sur les services financiers de détail dans le marché unique, a recommandé aux établissements bancaires et d'assurance de développer en particulier une formation professionnelle





spécifique à l'attention de leurs employés. Le CESE attend en effet d'une compétence accrue des opérateurs une amélioration de la protection des consommateurs.

- **La prévention des conflits d'intérêts**

Au regard de ce qui s'est passé dans l'affaire Lehman la prévention des conflits d'intérêts passe par une distinction claire pour les consommateurs entre conseillers financiers et vendeurs de produits financiers : les consommateurs doivent pouvoir savoir à quel titre intervient leur interlocuteur en matière de produits financiers. Selon la CFC le distributeur doit en outre informer notamment sur les commissions de distribution qu'il reçoit. Les règles de transparence en la matière doivent être améliorées en conséquence. Il convient par ailleurs d'appliquer le jugement du TF du 22 mars 2006 en matière de restitution de commissions.

- **L'adéquation ou le caractère approprié du produit**

Selon la CFC l'adéquation ou le caractère approprié d'un produit est un élément essentiel pour l'amélioration de la protection des clients. La CFC convient avec la FINMA (cf. point 7.4 a) du rapport) que les règles actuelles en la matière ne sont pas suffisantes et qu'il convient pour de nouvelles règles de s'inspirer notamment des solutions retenues par le droit européen.

- **L'information sur tous les risques et tous les coûts liés au produit**

Il convient selon la CFC de remédier aux lacunes d'information en matière de risques et de coûts liés aux produits en renforçant les règles de transparence en la matière.

- **Les obligations de documentation**

Selon la CFC il est indispensable de fixer des obligations de documentation et de prévoir une documentation écrite. Cette documentation va en effet de pair avec les différents devoirs d'information et d'examen qui incombent au distributeur. Des traces écrites contribuent aussi à faciliter le règlement des problèmes qui peuvent survenir ultérieurement sur le plan extrajudiciaire ou judiciaire.

A l'exception de la compréhension du produit par le distributeur les divers aspects qui viennent d'être évoqués ici ont été traités par la FINMA (cf. point 7.4 du rapport). Pour ce qui est de la concrétisation de l'ensemble de ces aspects la CFC propose d'en discuter ultérieurement directement avec la FINMA.

### **3.1.3 La phase postcontractuelle**

En considération de l'analyse des problèmes effectuée par la CFC (cf. point 2.2.3 ci-dessus) il convient de prendre des mesures sur les plans suivants :

- **Plan extrajudiciaire**

Selon la CFC il s'agit en particulier de renforcer l'institution de l'Ombudsman des banques sur les points suivants : améliorer l'indépendance de l'Ombudsman, rendre l'institution obligatoire pour tous les fournisseurs de services financiers, prévoir des tâches d'information (objective) de l'Ombudsman. Il faut en outre que l'Ombudsman soit adapté aux situations de crise : il doit en particulier pouvoir exercer son rôle de bons offices aussi bien dans une situation opposant un consommateur à un établissement financier que dans celle opposant une multitude de consommateurs à un établissement financier. Soucieuse de préserver une institution de type ombudsman la CFC n'est en revanche pas d'accord que l'Ombudsman soit doté de la compétence de trancher des litiges. Elle est en outre attachée, s'agissant des clients, au principe de la gratuité du recours aux services de l'Ombudsman.

- **Plan judiciaire**

Selon la CFC le cadre juridique doit être adapté de telle sorte que les procédures judiciaires soient simplifiées (procédures sommaires par exemple pour de faibles valeurs litigieuses), accélérées et ouvertes aux actions collectives.

La FINMA a traité des points ci-dessus (cf. points 7.2 et 7.6 du rapport). La CFC regrette en particulier les deux tendances suivantes de la FINMA :



- Dénaturer l'institution de l'Ombudsman en prévoyant de lui attribuer des tâches qui ne sont pas propres aux offices d'ombudsman: tel serait le cas en dotant l'Ombudsman de compétences décisionnelles en matière de justice.
- Ne pas proposer de solutions consistantes en ce qui concerne le cadre de procédure civile inadap-  
té : la CFC constate non seulement que la FINMA ne fait aucune proposition nouvelle dans ce do-  
maine, mais aussi que l'argumentation à l'appui de son orientation manque de bien-fondé.

La CFC tient en outre à faire des remarques sur les autres sujets suivants traités sous point 7.6 du rapport : **droit de révocation et contrôle des conditions générales**.

Les sujets en question sont curieusement traités dans le chapitre intitulé « Application des exigen-  
ces » (respectivement « Durchsetzung von Ansprüchen », s'agissant du titre allemand), alors qu'ils  
concernent non pas la phase postcontractuelle, mais plutôt la phase contractuelle.

La CFC regrette aussi que les sujets en question, contrairement à la plupart des autres sujets du rap-  
port, aient été traités de manière très superficielle par la FINMA. La CFC note que la FINMA s'oppose  
à l'introduction d'un nouveau droit de révocation. Elle tient à rappeler qu'un tel droit a été retenu dans  
le cadre de la révision de la LCA. Dans ces conditions et dans une perspective de cohérence des  
divers domaines des services financiers il apparaît inopportun de ne pas prévoir un droit de révocation  
dans le domaine des banques alors qu'un tel droit est conféré dans le domaine des assurances. Pour  
ce qui est des conditions générales la CFC tient à préciser que dans le cadre de la procédure de révi-  
sion actuelle de la LCD une modification de l'art. 8 LCD a été proposée. Une telle modification, si elle  
devait entrer en vigueur, ne concernerait pas seulement le domaine des services financiers, mais tous  
les autres domaines économiques. La CFC insiste sur la nécessité d'une solution en matière de  
conditions générales ; ainsi considéré, si la modification de l'art. 8 LCD devait échouer, il faudrait alors  
sérieusement envisager une réglementation des conditions générales par branche professionnelle.

### 3.2 Les voies pour parvenir aux solutions

La CFC soutient l'approche de la FINMA visant à l'avenir une réglementation cohérente et exhaustive  
des prestations de services financiers (cf. point 10 du rapport). Elle demande que les démarches  
d'élaboration d'une telle réglementation soient rapidement entreprises. Dans l'intervalle elle salue les  
efforts de renforcement de la surveillance prévus par la FINMA ( cf. point 8 du rapport), de même que  
les adaptations législatives prévues au niveau ordonnance (cf. point 9 du rapport). D'ici à l'entrée en  
vigueur d'une réglementation générale sur les prestations de services financiers la CFC se demande  
s'il ne serait pas opportun de tabler aussi sur des mesures d'autorégulation, étant rappelé qu'une des  
missions de la CFC consiste à encourager, en accord avec les groupes économiques intéressés, la  
recherche et l'application de solutions concertées des problèmes touchant la consommation.

## 4. Conclusions

Le rapport présenté par la FINMA constitue une bonne base de discussion. Une telle démarche aurait  
cependant mérité d'être initiée plus tôt.

La CFC est convaincue de la **nécessité d'agir** dans le domaine de la distribution de produits finan-  
ciers. Il s'agit en effet non seulement de tirer les enseignements nécessaires de la crise financière et  
des affaires particulières comme les affaires Lehman et Madoff, mais aussi d'ouvrir le marché des  
services financiers tout en améliorant l'information et la protection des consommateurs.

La CFC est aussi convaincue qu'un **double changement de culture** doit s'opérer : s'agissant d'abord  
des établissements financiers ces derniers doivent changer de perspective en se mettant au service  
des clients et non l'inverse ; pour ce qui est des autorités administratives et politiques responsables  
elles doivent en matière de réglementation veiller à satisfaire non seulement les exigences des éta-  
blissements financiers, mais aussi celles des clients de ces établissements, et ce de manière égale et  
coordonnée.





Pour ce qui est de l'**analyse des problèmes** effectués par la FINMA dans son rapport la CFC demande à la FINMA non seulement d'actualiser son analyse (cela concerne en particulier le rapport annuel 2010 de l'Ombudsman des banques et le processus de révision de la MifID), mais aussi de la compléter ( cela concerne le domaine des sanctions ainsi que celui des produits hypothécaires et de crédit à la consommation). Toujours afin de saisir de manière cohérente et complète les problèmes auxquels il convient de remédier, il serait sans doute souhaitable d'adopter une présentation se fondant sur les trois phases distinguées par la CFC, à savoir la phase précontractuelle, la phase contractuelle et la phase postcontractuelle.

En ce qui concerne **les solutions** pour remédier aux problèmes identifiés il convient de ne pas perdre de vue la dimension internationale des services financiers (problème de la collaboration avec les autorités nationales étrangères dans un contexte de règles différentes) et de veiller à la cohérence des réglementations dans le domaine des services financiers (questions des révisions en cours de la LCA et de la loi sur les placements collectifs de capitaux). Par ailleurs plusieurs solutions nouvelles doivent être envisagées et certaines solutions proposées doivent être reconsidérées. Ainsi, la CFC demande à la FINMA de proposer les mesures nouvelles suivantes: préparation du premier contact du client avec un établissement financier (via une check-list par exemple), formation des distributeurs de produits financiers, renforcement des sanctions. Un statu quo n'est en outre pas admissible dans les domaines suivants : conditions générales, droit de révocation, éducation financière des clients, procédure civile (notamment une procédure civile qui soit adaptée aux situations de crise comme celle connue dans l'affaire Lehman, où une multitude de personnes ont été opposées à un établissement financier pour une même pratique). Il convient enfin d'être particulièrement attentif aux solutions envisagées en matière de segmentation de clientèle (problème du danger des systèmes opting in et out), d'Ombudsman (problèmes de la dénaturation de l'Ombudsman et de la gratuité de la procédure) et d'obligations de documentation (problème d'une solution efficace en la matière).

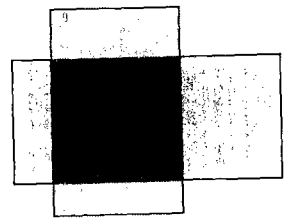
S'agissant de la **suite à donner au rapport de la FINMA** la CFC est prête à jouer un rôle actif : d'une part, comme elle l'a souligné à plusieurs reprises dans la présent document, elle souhaite que sa prise de position soit suivie d'une discussion avec la FINMA ; d'autre part, dans l'attente d'une réglementation générale sur les prestations des services financiers, il lui apparaît opportun, dans le cadre de l'autorégulation, d'œuvrer en faveur de solutions concertées avec les opérateurs économiques concernés.

La Commission fédérale de la consommation vous remercie d'ores et déjà de l'intérêt que vous porterez à sa position et vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de ses sentiments distingués.

COMMISSION FÉDÉRALE DE LA CONSOMMATION

Melchior Ehrler  
Président

Jean-Marc Vögele  
Secrétariat



economiesuisse

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

E-Mail: policy@finma.ch

FINMA		
CEO	11. MAI 2011	SB
S2		
Bemerkung.		
FL		

9. Mai 2011

## Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrter Herr Zibung

Mit der Veröffentlichung des „FINMA-Vertriebsberichts am 10. November 2010 haben Sie auch economiesuisse zur Stellungnahme eingeladen. Unsere Eingabe wurde in Abstimmung mit unseren am stärksten betroffenen Mitgliedern erarbeitet. Wir äussern uns aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht und verweisen für die Beantwortung von Detailfragen auf die separaten Stellungnahmen der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), des Schweizerischen Versicherungsverbands (SVV) und des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) als hauptbetroffene Mitglieder von economiesuisse.

### 1 Zusammenfassung

economiesuisse unterstützt die ganzheitliche Sicht des Vertriebsberichts und das Ziel, an den unterschiedlichen Verkaufsstandorten bzw. Points of Sale „gleich lange Spiesse“ vorzusehen. Bei der Harmonisierung der Informationspflichten muss aber differenziert werden: „One size doesn't fit all“, auch nicht bei Kundinnen und Kunden im Finanzsektor.

Der Finanzbereich ist bereits heute stark reguliert. Die Akteure sind aufgrund der ständigen und engen Zusammenarbeit geradezu gezwungen, weitgehende Eingriffe zu akzeptieren und sich mit zunehmenden aufwendigen Auflagen zu arrangieren. Umso mehr müssen neue Eingriffe aus gesamtheitlicher Sicht im Sinne einer möglichst geringen Regulierungsdichte und einer möglichst schlanken Bürokratie sehr kritisch hinterfragt werden. Denn die Kosten bezahlen schliesslich die Kunden. Die FINMA interpretiert ihre Aufsichtspflicht sehr extensiv. Aufgrund rechtsstaatlicher Prinzipien, insbesondere der Verhältnismässigkeit, müssen jedoch neuen Eingriffen enge Schranken gesetzt werden.

Bei Produktinformationen ist wichtig, dass sie auf die wesentlichen Aspekte beschränkt werden. Was die Produktion und den Vertrieb von Versicherungsprodukten betrifft, so unterliegen diese bereits heute

einem umfangreichen Katalog von zwingenden rechtlichen Regeln wie vorvertraglichen Produkt- und Vermittlerinformationspflichten. Hier besteht grundsätzlich kein Bedarf für zusätzliche Vorgaben.

Die Schaffung einer angemessenen Aufsicht über die bankunabhängigen Vermögensverwalter kann im Sinne der Herstellung „gleich langer Spiesse“ und zur Erleichterung des Marktzugangs gerechtfertigt werden. Sie muss aber den tatsächlichen Verhältnissen Rechnung tragen und entsprechend differenziert ausfallen. Auch ist die Selbstregulierung einzubeziehen.

Im internationalen Kontext sind künftige Regulierungen so auszurichten, dass der Zugang all unserer Akteure aus dem Finanzsektor zum europäischen Markt gesichert bleibt und möglichst verbessert wird. Im Sinne der Wettbewerbsfähigkeit muss dabei jeder Spielraum für die Schweiz voll ausgenutzt werden. Keinesfalls darf es zu einem generellen „Swiss Finish“ kommen, ausser er würde unseren Akteuren einen Wettbewerbsvorteil bringen.

Die als kurzfristiges Provisorium gedachte Bundesratsverordnung, mit der eine vorläufige Harmonisierung der Verhaltensregeln unter dem geltenden Recht vorgeschlagen wird, lehnen wir ab: Sie würde keinen Beitrag zum Abbau des Regelungsdefizits bei den unabhängigen Vermögensverwaltern leisten, hätte aber wohl für die heute schon regulierten Banken, Effekthändler, Fondsleitungen und KAG-Vermögensverwalter eine Harmonisierung „nach oben“ zur Folge. Damit würde die heute unbefriedigende Rechtslage verschärft. Ausserdem sehen wir für ein kurzfristiges Provisorium keinen Grund und auch keine Dringlichkeit. Schon heute sind für die beaufsichtigten Unternehmen strenge Verhaltensregeln anwendbar, die von der FINMA durchgesetzt werden.

## **2 Die Vorlage**

Die FINMA hat Anfang 2010 eine Untersuchung zum Vertrieb kapitalgeschützter strukturierter Produkte an Privatkunden durchgeführt. Dabei stellt sie im Bereich des Kundenschutzes ein Verbesserungspotential fest, etwa beim Erwerb und beim Absatz von Finanzprodukten. Die FINMA stellt deshalb folgende Handlungsoptionen zur Diskussion:

- Verständliche Beschreibung der Risiken von Finanzprodukten
- Verhaltensregeln bei Kundenkontakt am Point of Sale
- Verbesserte Dokumentationspflichten am Point of Sale
- Verstärkte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz
- Erleichterte Produkte- und Verhaltensregeln für Geschäfte mit qualifizierten Kunden
- Registrierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister am Point of Sale
- Verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatkunden

## **3 Allgemeine Bemerkungen**

Die vorliegende Auslegung von Handlungsoptionen genügt für weitere Entscheide nicht. Vielmehr ist der Bedarf für jegliche weitere Aktivität kritisch zu hinterfragen. Für jede Option muss konkret dargelegt werden, welche Gefahren und Probleme entstünden, wenn auf diesen Eingriff verzichtet würde. Die entstehenden Kosten für Unternehmen und die Verwaltung sind zu quantifizieren und dem behaupteten Nutzen gegenüberzustellen. Schliesslich muss für jede Option aufgezeigt werden, dass keine weniger weit gehende Möglichkeit besteht. In diese Evaluation sind nicht nur die unmittelbar betroffenen Branchen, sondern ist auch die Wirtschaft insgesamt und unmittelbar einzubeziehen. Gerade weil die FINMA ihre Interventionen auf einen sehr generellen und breiten Auftrag abstützt, müssen ihre

Aktivitäten unter dem Aspekt der Verhältnismässigkeit umso kritischer geprüft und bei der Vorlage von Umsetzungs-Vorschlägen nochmals diskutiert werden.

#### **4 Bemerkungen zu einzelnen Fragen**

##### **4.1 Beaufsichtigung der Vermögensverwalter**

Die Einführung einer angemessenen Aufsicht über die Vermögensverwalter ist sinnvoll. Wichtig ist, dass die Regelungen die Besonderheiten der Branche angemessen berücksichtigen und mit den besonders betroffenen Kreisen abgestimmt werden (siehe Eingabe von SwissBanking und VSV). Ob eine Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung genügt, oder ob eine auf die Vermögensverwalter zugeschnittene, prudentielle Aufsicht über die Einhaltung der Verhaltenspflichten nötig ist, muss noch unter dem Blickwinkel eines subsidiären, möglichst wenig weit gehenden Eingriffs vertiefter geprüft werden.

##### **4.2 Ausbau von Informations- und Prospektspflichten**

Die Vereinheitlichung von Informations- und Prospektspflichten unterstützen wir. Die Vergleichbarkeit von Produkten liegt grundsätzlich im Interesse der Kunden. Allerdings führt ein Zuviel an Information auch dazu, dass sie nicht mehr wahrgenommen wird. Das Verhältnismässigkeitsprinzip muss stärker beachtet werden: nicht jedes Produkt ist informations- und prospektbedürftig. Die Einführung einer Folgepublizität ist im Sekundärmarkt schwierig umzusetzen. Allfällige Regelungen müssen sich auf das Minimum beschränken und übertriebener Formalismus ist zu vermeiden. Das Versicherungsvertragsgesetz verfügt bereits über eine umfassende vorvertragliche Informationspflicht der Versicherer. Eine Prospektpflicht im engeren Sinne ist für Versicherungsprodukte deshalb nicht angezeigt.

##### **4.3 Einheitliche Verhaltensregeln und Transparenz am Point of Sale**

- Eine Pflicht zur Vornahme von Eignungs- oder Angemessenheitsprüfungen am Point of Sale ist prüfenswert. Der Abschluss von Geschäften „Execution only“ (d.h. der Kunde will gar keine Beratung) muss aber explizit davon ausgenommen sein.
- Am Point of Sale soll Klarheit darüber herrschen, ob der Finanzdienstleister als Anbieter von Finanzprodukten (push-side) oder als Berater des Kunden (pull-side) auftritt. In einer Bank ist eine Differenzierung jedoch nicht immer einfach, da das Unternehmen oft sowohl als Produzent von Finanzinstrumenten als auch als Verkäufer und Berater agiert. Dies erlaubt Synergien und kann die Effizienz steigern. Wenn ein Kunde dies nicht zu akzeptieren bereit ist, steht es ihm frei, einen spezialisierten Vermögensverwalter zu kontaktieren und diesen direkt für seine Leistungen zu entgelten.
- Eine Pflicht, Details der Preisgestaltung oder gar Vertriebsvergütungen offen zu legen, lehnen wir ab. Es gibt keine einzige Branche, bei welcher der Verkäufer gesetzlich verpflichtet ist, seine interne Kosten- und Ertragsstruktur dem Käufer bekannt zu geben. Wir befürworten jedoch, dass offen gelegt wird, was ein Produkt kostet und worin dessen Risiken bestehen. Dabei darf ein Allgemeinwissen vorausgesetzt werden: Etwa, dass der Kunde weiss, dass ein höherer Zins auch ein höheres Risiko reflektiert oder, dass Kurse von Aktien und Währungen schwanken. Was ein Kunde jedoch nicht immer wissen kann ist, – gerade bei strukturierten Produkten – welcher Risikoart ein Produkt ausgesetzt ist. Hier ist eine konzentrierte und kondensierte Information wichtig. Eine auf das Wesentliche ausgerichtete Information ist produktiver als eine Überfülle an Detail-Informationen. Grundsätzlich gilt aber auch hier, dass kein Kunde ein Produkt zu kaufen gezwungen ist, das er nicht versteht.

Eine über bestehende Praxis und Regelungen hinausgehende generelle Pflicht der Finanzdienstleister zur Information über die Steuerfolgen der von ihnen vertriebenen Produkte lehnen wir ebenfalls ab.

- **Erweiterte Dokumentationspflichten:** Wie die FINMA erachten auch wir die gesetzliche Statuierung einer eigentlichen Protokollpflicht als wenig tauglich, um die Kunden in effektiver Weise vor Beweisschwierigkeiten zu schützen. Der Objektivität von Tonbandaufnahmen steht die Schwierigkeit ihrer praktischen Handhabung gegenüber. Letztlich bringt es auch den Kundinnen und Kunden wesentlich mehr, wenn die Intermediäre zur Erfüllung ihrer Verhaltenspflichten proaktiv angehalten, als wenn sie nachträglich möglichst objektiv, aber mit unverhältnismässigem Aufwand kontrolliert werden.

#### 4.4 Verstärkte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz

Eine Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Produkten in der Schweiz erscheint uns auch im Sinne der Wettbewerbsgleichheit mit ausländischen Finanzplätzen und als künftiger Verhandlungsgegenstand prüfenswert. Allerdings wäre auch die praktische Durchsetzbarkeit einer solchen Regelung in die Abwägung einzubeziehen.

#### 4.5 Produktneutrale Aufteilung der Kundschaft in Segmente

Die Kundschaft am Point of Sale in Segmente aufzuteilen, kann sinnvoll sein. Eine Aufteilung sollte allerdings genug Differenzierungsmöglichkeiten und auch eine Wahlmöglichkeit der Kunden hinsichtlich der Betreuungsintensität („opt in“ oder „opt out“) bieten.

#### 4.6 Mystery-Shopping

„Schnüffelmethode“ – im Vertriebsbericht „Mystery Shopping“ genannt – ohne gesetzliche Grundlage einzuführen ist absurd. Solch verdeckte Ermittlungen gelten im Strafprozessrecht als Zwangsmassnahmen, die tief in das Persönlichkeitsrecht des Betroffenen eingreifen. Nach Art. 286 StPO sind verdeckte Ermittlungen nur bei schweren Delikten und durch Mitarbeitende der Polizei zulässig. Solche Massnahmen sprengen die Aufsichtstätigkeit. Keinesfalls hat die FINMA aus ihrer Aufsichtsaufgabe bereits die Kompetenzen zum „Mystery Shopping“. Es wäre jedoch unverhältnismässig, diese Möglichkeit einzuführen.

Auch die zivilrechtlichen Gesetzgebungsvorschläge der FINMA lehnen wir ab (Beweislastumkehr, Rücktritts- und Kündigungsrecht, AGB-Überprüfung). Diese Vorschläge sind aus rechtssystematischer Sicht äusserst problematisch und sprengen den aufsichtsrechtlichen Rahmen des Vertriebsberichts.

#### 4.7 Sammelklagen

economiesuisse ist gegen die Einführung von Sammelklagen. Die Auswüchse in den USA sind bekannt und es besteht keine Gewähr, dass diese bei einer Einführung in Europa und der Schweiz verhindert werden können. Sie sind dem schweizerischen Rechtssystem fremd. Die bestehenden Instrumente der Streitgenossenschaft und Klagevereinigung genügen aus unserer Sicht, um Klagen zu bündeln. Auch eine zusätzliche Regelung zur Reduktion der Verfahrenskosten für Privatkunden in zivilrechtlichen Streitigkeiten ist nicht angezeigt. Die neue ZPO ermöglicht bereits eine Flexibilität bei der Kostenregelung.

#### 4.8 Entscheidbefugte Streitschlichtungsstelle (Ombudsstelle)

In der Praxis haben sich die branchenweise organisierten Ombudsstellen bewährt. Grund für eine gesetzgeberische Intervention gibt es deshalb nicht. Dem Ombudsmann eine Entscheidkompetenz einzuräumen widerspricht dem Grundgedanken des Ombudsmanns, der als neutrale Person Konfliktparteien auf dem Weg zu einer flexiblen Lösung begleitet. Die erfolgreiche Vermittlungstätigkeit besteht

gerade darin, dass es den Parteien überlassen ist, zu welcher – auch unkonventionellen – Lösung sie sich durchringen. Davon abgesehen würde die Schaffung einer Entscheidungskompetenz den Ombudsman zwangsläufig an ein strengeres Verfahren binden und damit Kosten wie Zeitaufwand erhöhen.

#### 4.9 Neues Finanzdienstleistungsgesetz

Die Frage nach der Notwendigkeit eines sektorübergreifenden Finanzdienstleistungsgesetzes, wird von unseren Mitgliedern unterschiedlich beantwortet. Aufgrund der Breite und Unterschiedlichkeit der angebotenen Finanzprodukte mag eine sektorspezifische Regulierung zielführender sein, als ein finanzmarktübergreifendes Gesetz. Für die Versicherungsbranche zum Beispiel bestehen bereits weitgehende Regulierungen. Ein Bedarf für zusätzliche, finanzmarktübergreifende Regeln für den Vertrieb von Versicherungsprodukten besteht nicht.

Für Änderungen wie die Einführung einer Aufsicht über die Vermögensverwalter und Anpassungen an die MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) sind jedoch gesetzliche Grundlagen erforderlich. Diese Anpassungen können in einer gezielten Revision der bestehenden Gesetze (z.B. im BankG, BEHG und KAG) und den dazu gehörigen Verordnungen angegangen werden. Das Gleiche gilt für die Vereinheitlichung der Verhaltensregeln am Point of Sale wie auch für die Schaffung einer angemessenen Vermögensverwalteraufsicht. Sie wären auf beiden Wegen möglich.

## 5 Fazit

**Der „FINMA-Vertriebsbericht 2010“ zeigt eine differenzierte Gesamtschau und eignet sich als Grundlage für die weiteren Diskussionen. Wir teilen aber die Problemschilderung in der vorliegenden Form nicht. So erachten wir insbesondere das behauptete „erhebliche Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht zwischen Finanzdienstleistern und Privatkunden“ allenfalls in spezifischen Situationen nicht aber als grundsätzlich gegeben. Die von der FINMA vorgestellten Handlungsoptionen zur Erhöhung des Schutzes von Privatkunden und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy müssen überarbeitet und entschlackt werden. Sie sind den Bedürfnissen der Praxis anzupassen und zwar in Absprache und unter Mitwirkung der Wirtschaft. Es braucht eine kritische Hinterfragung der Notwendigkeit im Einzelfall und eine Kosten/Nutzen-Analyse aus einer Gesamtschau. Die Darlegung von Optionen allein genügt nicht.**

Für die Berücksichtigung unserer Anliegen danken wir Ihnen. Für die weiteren Aktivitäten stehen wir Ihnen mit unseren Experten im Sinne des erwarteten Einbezugs zur Verfügung.

Freundliche Grüsse  
economiesuisse



Thomas Pletscher  
Mitglied der Geschäftsleitung



Sandra Spieser  
Wissenschaftliche Mitarbeiterin







FÉDÉRATION ROMANDE  
DES CONSOMMATEURS

Rue de Genève 17  
Case postale 6151  
1002 Lausanne  
Tél. 021 331 00 90  
Fax 021 331 00 91  
www.frc.ch

Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA  
Dr Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne

Lausanne, le 2 mai 2011

**Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés (« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 ») -  
Prise de position de la Fédération romande des consommateurs**

Cher Monsieur,

La Fédération romande des consommateurs (FRC) vous remercie de l'avoir associée à l'audition relative à l'objet susmentionné et vous prie de trouver ses commentaires ci-dessous.

**Remarque préalable**

La Fédération romande des consommateurs (FRC) remercie la FINMA d'avoir élaboré le Rapport intitulé « Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés – état des lieux, lacunes et options possibles » et saisit l'occasion qui lui est offerte de se prononcer sur ce projet.

Nous saluons l'établissement de ce rapport qui met en exergue les dysfonctionnements qui sont apparus durant la crise financière ayant débuté en 2008 et y apporte un certain nombre de solutions. Il analyse bien l'essentiel des problèmes que pose la surveillance des marchés financiers. Nous regrettons toutefois qu'il ait fallu plus de 2 ans pour que cette étude soit faite. Nous nous limiterons, dans nos commentaires à aborder les problèmes soulevés aux chapitres 7 à 10 où sont présentées les options possibles et les propositions relatives aux mesures et à la politique en la matière.

D'une manière générale, et de par notre expérience avec l'affaire Lehman Brothers, nous sommes d'avis que le client privé doit être mieux protégé, d'où l'importance d'une réglementation claire est d'un contrôle efficace de tous les opérateurs sur le marché. Une information transparente et compréhensible, une meilleure formation du personnel et du client, une segmentation précise des produits financiers et son adéquation avec celle des clients et un contrôle renforcé par la FINMA nous paraissent tout particulièrement importants.

Il faut que des modifications législatives soient faites rapidement, car pour l'instant rien ne nous indique que la situation a véritablement changé dans les instituts financiers.

Sur les questions posées, ainsi que sur certains points qui n'ont pas été soulevés dans le rapport, nous prenons position de la manière suivante :

**1. Champ d'application de la surveillance des marchés financiers, segmentation de la clientèle et mesures visant à faire respecter la loi**

**1.1. Prestations de services financiers assujettis à la surveillance : régime obligatoire de l'autorisation et surveillance élargie (7.5.a-c, p. 58)**

La FRC soutient la mise en place d'un régime obligatoire de l'autorisation tel qu'il est présenté au point 7.5.c (p. 62), avec une surveillance permanente applicable à tous les prestataires de services financiers. C'est en effet la seule façon d'éviter que certains prestataires ne contournent les charges liées à la surveillance et se procurent ainsi un avantage au détriment de la concurrence, mais également de leurs clients, moins bien protégés.

La FRC se félicite aussi des dispositions proposées par la FINMA en matière de désignations claires pour les prestataires de services financiers (p. 62).

**1.2. Clients : à qui s'appliquent les règles ? (7.1., pp. 42-45)**

La distinction entre investisseurs qualifiés et investisseurs ordinaires, soit la segmentation de la clientèle, doit être prescrite par la loi et ne pas être laissée au libre arbitre des prestataires de services financiers. À défaut, le danger est grand que ces prestataires tirent parti de la segmentation de la clientèle pour contourner les charges afférentes aux transactions avec des investisseurs ordinaires, plus importantes. Nous proposons dès lors les règles suivantes pour distinguer les investisseurs qualifiés des investisseurs ordinaires :

- Tout investisseur est ordinaire, sauf si la loi le définit comme un investisseur qualifié.
- Les investisseurs qualifiés peuvent demander à être traités comme un investisseur ordinaire.
- Les investisseurs ordinaires ne peuvent être traités comme un investisseur qualifié que
  - A) s'ils le demandent eux-mêmes
  - B) s'ils peuvent prouver qu'ils sont suffisamment qualifiés pour cela. La preuve en est fournie lorsque les critères de l'article 2, alinéa 2, de la directive CE 2003/71 sont remplis.

**1.3. Mesures visant à faire respecter la loi (chapitre 8, p. 70)**

La FINMA doit pouvoir vérifier systématiquement le respect des règles de distribution et des prescriptions portant sur l'établissement de prospectus, adopter des modifications, réprimer les infractions en imposant des amendes ou d'autres sanctions et publier les résultats de ses enquêtes en indiquant les noms des parties impliquées. Si des bases légales font défaut, il faut les créer. Sans une surveillance efficace et sans condamnation des contrevenants, toute prescription et toute charge restent lettre morte, même si elles partent d'une bonne intention. Comme c'est le cas en Europe (cf. Communication de la Commission européenne sur les possibilités de renforcer les régimes de sanctions dans le secteur des services financiers COM(2010)716), et dans le monde (voir le plan d'action pour la réforme des marchés financiers élaboré dans le



cadre du G20), les sanctions doivent être renforcées pour avoir un véritable effet dissuasif.

La crise financière a montré l'importance des crédits hypothécaires dans la gestion du système financier. Contrairement à la FINMA, nous sommes d'avis que les crédits hypothécaires et le crédit à la consommation devraient être soumis à la surveillance de la FINMA. Ce sont des domaines qui concernent souvent une population peu au fait du fonctionnement des marchés financiers et pour laquelle une information claire et précise ainsi qu'un contrôle serré sont particulièrement importants (p. 21).

La FRC voit dans les évaluations mystères un instrument qui se prête bien au suivi des prestataires de services financiers assujettis à la surveillance. Nous escomptons que cette mesure accomplira non seulement une fonction de contrôle, mais exercera également un effet préventif.

La FINMA doit publier les résultats des contrôles par sondage et des évaluations mystères en indiquant les noms des assujettis à la surveillance. Cette mesure démasquerait rapidement les moutons noirs, pour le plus grand bénéfice des entreprises honnêtes et, cela va de soi, des clients. Elle aurait elle aussi un effet préventif.

## **2. Règles s'appliquant aux produits**

### **2.1. Extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information (7.3.a, pp. 47-49)**

#### a) Harmonisation de l'obligation d'établir un prospectus (7.3.a, pp. 47-50)

Nous saluons la proposition d'harmoniser l'obligation d'établir un prospectus qui devrait s'étendre, dans notre opinion, aux papiers-valeurs tels qu'actions, obligations, produits dérivés ou structurés. Des exceptions s'inspirant des art. 3 et 4 de la directive CE 2010/73 pourraient toutefois être admises. L'instauration de l'obligation d'établir un prospectus n'a néanmoins un sens que si l'autorité peut en vérifier le respect et sanctionner les contrevenants. Nous proposons ainsi que l'éditeur du prospectus réponde des informations trompeuses, lacunaires, inexactes et contradictoires qui y figurent. La FINMA peut infliger des amendes et d'autres sanctions et contrôler systématiquement les prospectus après parution. Nous refusons un contrôle par SIX Swiss Exchange, son indépendance envers les assujettis à la surveillance n'étant pas suffisante à nos yeux.

#### b) Description des produits assemblés d'investissement (7.3.a, pp. 47-50)

Nous saluons l'instauration d'une description des produits assemblés d'investissement. Cette description doit être compréhensible, comparable et rédigée dans une langue officielle de la Suisse. Elle signale les risques et les coûts du produit. La remise de ce document avant la vente du produit est impérative et ne peut être supprimée par une convention contraire. Il faut en outre garantir une communication appropriée concernant le suivi des produits, comme l'indique la page 50.

#### c) Matériel publicitaire

Pour s'informer, les investisseurs n'ont pas seulement recours aux prospectus officiels, mais aussi au matériel d'information et de publicité des prestataires de services financiers. Pendant la crise financière, nombreux étaient les investisseurs à croire à

une fausse sécurité induite par des notions telles que « Performance absolue » ou « Capital garanti à 100 % » et ils ont en conséquence perdu beaucoup d'argent. Nous proposons la solution suivante : la nouvelle loi sur les prestations de services financiers (chap. 10) doit contenir des prescriptions relatives à la désignation et à la publicité des produits financiers au moyen des prospectus, des brochures, etc. Des termes tels que « Performance absolue » ou « Capital garanti à 100 % » ne peuvent être utilisés qu'à certaines strictes conditions. En outre, il faut que les prestataires de services financiers répondent des promesses qu'ils formulent dans leurs documents publicitaires.

## **2.2. Obligation d'autorisation pour les produits et interdiction de produits (7.3.b/c, pp. 50-52)**

La suppression à moyen terme des contrôles préventifs des produits va dans la mauvaise direction. La FINMA doit maintenir les contrôles existants, les étendre aux produits structurés et interdire leur distribution à des particuliers lorsque les contrôles réalisés justifient cette mesure.

## **3. Règles de conduite**

### **3.1. Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente (7.4.a, pp. 52-55)**

Comme l'indique le rapport en page 54, la FINMA considère l'introduction d'obligations de conduite cohérentes au point de vente comme le critère essentiel pour l'amélioration de la protection des investisseurs. La FRC partage cette opinion. Dans l'Union européenne (UE), les particuliers sont mieux protégés qu'en Suisse. Pour cette raison, nous proposons de transposer en Suisse les nouvelles normes de la MiFID applicables au cas d'espèce (cf. aussi l'encadré des pp. 53-54).

### **3.2. Devoirs d'information et transparence sur le point de vente (7.4.b-f, pp. 55-57)**

#### a) Obligation d'explication avant la conclusion du contrat

Nous donnons notre soutien à la proposition faite au point b) (p. 55) : avant l'entretien de conseil ou de vente, il faut déterminer par écrit les prestations qui sont dues et leur prix ainsi que sur les risques est les coûts qui y sont liés.

Il est essentiel que les catégories de produits offerts au client soient adaptées à son profil personnel. Cela implique que le conseiller ait la formation adéquate, à la fois en ce qui concerne la nature des produits financiers offerts et les moyens d'évaluer le profil du client. Il doit être en mesure de l'expliquer au client et s'assurer que celui-ci a compris la nature exact du produit et les risques qu'il lui fait courir.

Chaque client doit signer un profil de risque qu'il reçoit en copie et qui devrait être actualisé chaque année. Dans ce profil doit figurer la somme maximale que le client est en mesure de perdre.

Le client devrait enfin être informé sur les commissions que reçoit son interlocuteur.

#### b) Conflits d'intérêts (7.4.d, pp. 56-57)

La pression exercée sur les collaborateurs de services financiers pour qu'ils remplissent leurs objectifs a pour conséquence que ces conseillers n'ont plus un véritable rôle de conseil, mais qu'ils font essentiellement de la vente de produits financiers.

La divulgation de conflits d'intérêts complète les règles de conduite au point de vente, de sorte à garantir une bonne protection des investisseurs. Les principes exposés aux CM 13 et CM 27 et suiv. de la Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » doivent s'appliquer à tous les fournisseurs de produits financiers, tant du côté des achats que du côté des ventes, avec néanmoins les modifications suivantes :

- CM 28 : biffer et remplacer par : « Toute prestation que le gérant de fortune reçoit de tiers en lien direct avec le mandat de gestion de fortune octroyé ou lors de son exécution appartient en totalité au client. »
- CM 31 : biffer et remplacer par : « Dans la mesure où elles peuvent être réparties individuellement, le gérant de fortune rend en outre compte de l'importance des prestations déjà reçues de tiers (par exemple, les "finder's fees" et les rétrocessions sur les courtages et les frais de dépôts). »

#### c) Transparence des coûts (7.4.f, pp. 57-58)

Pour la FRC, il est crucial que tous les coûts (commissions, rétrocessions, taxes, frais, redevances, etc.) soient indiqués avant la signature du contrat. L'investisseur ne peut renoncer à ce droit par contrat. Si les coûts ne peuvent être chiffrés avec exactitude, il faut fixer un plafond à partir duquel le client sera obligatoirement informé. Si le contrat aboutit, le client doit pouvoir consulter en tout moment la totalité des frais.

En outre, il faut impérativement informer le client non seulement des coûts, mais aussi des effets escomptés sur sa charge fiscale (impôts sur le revenu et sur la fortune, etc.).

### **3.3. Procès-verbal des entretiens (7.4.g, p. 58)**

Nous estimons qu'il est indispensable que les entretiens de conseil et de vente soient enregistrés (son et image), faute de quoi les clients qui saisissent la justice sont bien en peine de prouver leurs accusations. À titre subsidiaire, nous préconisons – comme exigence minimale – l'obligation de dresser procès-verbal telle qu'elle est défendue dans la motion 10.3397 de la conseillère nationale Susanne Leutenegger Oberholzer.

### **3.4. Conditions contractuelles (7.6.b-c, p. 63-64)**

#### a) Droit de retrait (7.6.b, p. 63)

Il faut introduire, pour les clients qui ont signé un contrat portant sur des produits et des prestations de services financiers, un droit de retrait comparable à celui que la loi prévoit pour le démarchage à domicile (art. 40a et ss CO). En effet, pendant l'entretien de vente, les clients ne peuvent étudier tous les documents à tête reposée et se fondent en règle générale sur les propos du conseiller. Ce droit de révocation a également été proposé dans la révision de la loi sur le contrat d'assurance.



#### b) Conditions générales d'affaires (7.6.c, p. 64)

Si la révision en cours de la LCD n'aboutit pas à une solution satisfaisante en ce qui concerne les conditions générales, il faut introduire pour le secteur financier une solution particulière qui s'inspire du projet de révision de la LCD concernant l'art. 8. Une réglementation particulière pour le secteur financier est tout à fait justifiée. En effet, la différence de niveau d'information et de connaissances entre vendeur et client est particulièrement importante dans ce secteur, ce qui justifie une protection particulière du client. En outre, les sommes en jeu sont souvent substantielles, de sorte que l'exclusion partielle ou totale a priori de la responsabilité du prestataire de services financiers peut occasionner de grosses pertes au client.

Par ailleurs, il faut mentionner le fait que l'« executive only » auquel est soumis l'investisseur lambda ne le protège guère et que les devoirs de diligence du conseiller devraient être accrus lorsque le client est profane. Par exemple, il doit être informé quand il y a un risque de perte ou une situation hors norme qui se produit. Aujourd'hui la prise de contact ne se fait que pour lui vendre d'autres produits.....

#### **3.5. Produits financiers étrangers (7.7., pp. 65-66)**

L'ouverture des marchés et le phénomène de répercussion des crises financières à l'échelle internationale ont pour conséquence que les services financiers ne se résument plus à une dimension nationale.

La FRC estime que les produits financiers étrangers ne peuvent être distribués que s'ils satisfont aux mêmes exigences que les produits financiers suisses. À défaut, on peut craindre que l'adoption de règles plus strictes en Suisse favorise les produits étrangers, au détriment des clients et des prestataires de services financiers indigènes. La FINMA devrait réglementer l'admission de la distribution transfrontière de produits financiers (cf. aussi 10.3.g, p. 76).

Compte tenu de l'internationalisation des marchés, il est essentiel de participer activement à l'harmonisation du droit, tant avec l'Union européenne qu'au niveau mondial.

#### **4. Procédures judiciaires**

##### **4.1. Principes (7.6.a et 7.6.e, p. 63 et pp. 64-65)**

Le client qui assigne un prestataire de services financiers en justice est en position d'infériorité : non seulement les ressources financières et personnelles sont-elles disproportionnées et la différence de niveau d'information et de connaissance abyssale, mais il doit en outre supporter le fardeau de la preuve. Il est donc urgent de renverser le fardeau de la preuve pour que ce soit le prestataire de services financiers qui doit prouver son innocence (7.5.a. p. 63) et non le demandeur qui doit prouver la culpabilité de celui-ci.

Nous estimons que les actions collectives (7.5.e, pp. 64-65) constituent un instrument très utile pour trancher les litiges dans le secteur financier. D'une part, elles évitent que les tribunaux doivent traiter séparément un grand nombre d'actions pratiquement identiques, d'autre part, elles constituent un moyen intéressant pour rééquilibrer le rapport de forces entre demandeurs et prestataires de services financiers.

Nous proposons par ailleurs d'instaurer un régime de protection pour les informateurs (whistleblowing) : les employés des prestataires de services financiers qui dénoncent des pratiques illicites ou déclarent contre leur employeur actuel ou passé doivent avoir le droit de le faire sous le couvert de l'anonymat. Cette mesure exercerait assurément un effet préventif, tout en facilitant aux autorités l'obtention des preuves.

#### **4.2. Juge unique/Instance de médiation dotée de compétences judiciaires pour les cas de moindre importance (7.2., p. 46)**

L'idée de doter une autorité de la compétence de trancher les litiges entre les particuliers et les prestataires de services financiers va dans le bon sens. Cette capacité décisionnelle serait surtout justifiée dans les litiges portant sur des montants de petite ou moyenne importance (jusqu'à 50 000 francs, p.ex.). Restent naturellement ouvertes les voies de recours.

Peu importe que la décision relève d'une instance de médiation ou d'un juge unique. L'important est en effet que cette institution soit entièrement financée par la Confédération et que son personnel soit ainsi indépendant. Dans ces circonstances, le régime suivant serait judicieux :

- Il faut appliquer les principes que nous avons décrits au chapitre 4.1.
- Il faut fixer un plafond bas pour les dépens et frais de procédure dus par un particulier, qui ne doivent pas le retenir d'engager une action en justice.
- Même s'ils sont déboutés, les particuliers ne doivent assumer que leurs propres frais d'avocats. S'ils devaient, malgré tout contribuer aux frais d'avocat de la partie adverse, il faut fixer une limite maximale raisonnable pour le particulier.
- Les décisions du juge unique doivent être exécutoires, sous réserve d'un éventuel recours.

En outre, notamment dans des cas de litiges à grande échelle, l'Ombudsman doit avoir un rôle de facilitateur permettant un contact direct et rapide entre les clients et leur banque.

### **5. Réformes institutionnelles**

#### **5.1. Introduction**

Si l'on veut appliquer efficacement les propositions que nous faisons ci-dessus en vue d'améliorer les règles applicables aux produits et à la distribution de produits financiers, il y a aussi lieu d'engager des réformes institutionnelles de la FINMA et des instances de médiation.

#### **5.2. Instances de médiation (7.2., p. 46)**

Tous les prestataires de services financiers devraient être obligatoirement rattachés à une instance de médiation. Les instances de médiation doivent être financièrement indépendantes des prestataires et disposer de leur propre personnel. Pour cette raison, elles doivent dépendre du Département fédéral des finances. Ce n'est qu'à cette condition qu'il est utile d'élargir leurs compétences (cf. le chapitre 4, procédures judiciaires).



Nous rejetons catégoriquement la proposition de subordonner l'adhésion des clients au système de médiation au versement d'une commission de base (cf. la proposition de la FINMA en p. 47). Dans ce cas, seule une petite partie des clients y adhèreraient, de sorte que la vaste majorité des litiges échapperaient à la compétence de l'instance de médiation.

### **5.3. Réorganisation de la FINMA**

Le financement de la FINMA, instance formellement indépendante, est assuré par les redevances de surveillance et par les émoluments versés par les assujettis à la surveillance. Son indépendance effective a toutefois été régulièrement mise en doute. Dès lors, la FRC demande de transformer la FINMA en une autorité de surveillance étatique, financièrement indépendante et dotée de son propre personnel, qui serait rattachée au Département fédéral des finances.

La FINMA doit être dotée d'un budget suffisant afin de pouvoir contrôler les prestataires de services financiers de manière non seulement ponctuelle, mais aussi systématique. Elle doit par ailleurs avoir les compétences suivantes : réaliser des contrôles, prendre des décisions, infliger des amendes et d'autres sanctions, faute de quoi, elle ne pourra accomplir sérieusement ses tâches.

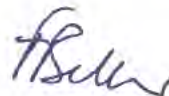
\*\*\*\*\*

D'avance nous vous remercions de l'attention que vous porterez à la présente et vous adressons, cher Monsieur, nos meilleures salutations.

**Fédération romande des consommateurs**



Mathieu Fleury, Secrétaire général



Florence Bettschart, avocate



FINMA		
ORG	04. APR. 2011	SB
M6		
Bemerkung:		FLP

Herrn Dr. Oliver Zibung

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

Einsteinstrasse 2

3003 Bern

via Email an: policy@finma.ch

31. März 2011

## Stellungnahme der FINDLING GMBH zur

### Anhörung der FINMA bzgl. ihres Projektes

#### „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden“

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung,

Die FINDLING GMBH ist ein Beratungsunternehmen, das vorab Vermögensverwalter und Anlageberater, aber auch andere Finanzintermediäre des Parabankensektors im Sinne von Art. 2 Abs. 3 GwG in aufsichtsrechtlichen Angelegenheiten berät und unterstützt.

Als Geschäftsführer der FINDLING GMBH nehme ich deshalb nachfolgend gerne die Gelegenheit wahr, mich zu den Vorschlägen der FINMA bzgl. ihres Projektes „**Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden**“ zu äussern:

**1.) Das Ziel der FINMA, den Anlegerschutz in der Schweiz zu stärken, ist nachvollziehbar und grundsätzlich richtig.**

Das Ziel der FINMA, den Anlegerschutz auf dem schweizerischen Finanzmarkt zu stärken, ist insbesondere nach den Fällen von „Lehman-Brothers“ und „Madoff“ nachvollziehbar und grundsätzlich richtig.

Dass ein verstärkter Anlegerschutz notwendig ist, zeigt sich aber auch in den zahlreichen kleineren und unspektakulären Alltagsfällen, in denen nicht selten betagte oder in Finanzfragen unerfahrene Menschen durch inkompetente, fahrlässig handelnde oder unseriöse Finanzdienstleister um Teile ihres Vermögens gebracht werden.



Sodann ist ein hoher Anlegerschutz, gerade in einer Welt in der Finanzdienstleistungen immer mehr global und damit grenzüberschreitend angeboten werden, auch ein wichtiger Standortvorteil, der in der Schweiz eigentlich schon seit jeher Tradition hatte und den es daher langfristig zu erhalten gilt.

**2.) Der zur Erreichung dieses Ziels von der FINMA vorgeschlagene Massnahmenkatalog erfasst richtigerweise alle Finanzdienstleister und die gesamte Wertschöpfungskette von Finanzprodukten bzw. Finanzdienstleistungen.**

Das Konzept, das die FINMA in ihrem Diskussionspapier zur Erreichung eines verbesserten Anlegerschutzes präsentiert, setzt sich richtigerweise nicht aus isolierten Einzelmassnahmen zusammen. Vielmehr stellt es ein auf sich abgestimmtes bzw. harmonisiertes Massnahmenpaket dar, das die wichtigsten Akteure und Glieder in der Wertschöpfungskette rund um Finanzprodukte bzw. Finanzdienstleistungen erfasst. Gerade im Hinblick darauf, dass zukünftig allenfalls ein schweizerisches Finanzdienstleistungsgesetz geschaffen werden soll, ist diese Vorgehensweise als grundsätzlich richtig und weitsichtig zu bezeichnen.

**3.) Die einzelnen, von der FINMA in Form von 7 Massnahmen präsentierten Lösungsvorschläge scheinen jedoch zu stark auf der Grundhypothese abzustellen, dass die europäische MiFID-Regelung ein taugliches Instrument zur Erreichung eines verbesserten Anlegerschutzes darstellt.**

Beim Lesen der von der FINMA vorgeschlagenen Massnahmen fällt jedoch sofort auf, dass sich diese sehr stark an der europäischen MiFID-Richtlinie anlehnen, offenbar im Glauben, dass dieses Regelwerk nicht nur den Anlegerschutz innerhalb der EU sondern auch in der Schweiz massgeblich zu verbessern vermag. Ob dieser Grundgedanke per se richtig ist, darf mit Blick auf die ebenfalls zahlreichen europäischen Opfer von „Lehman-Brothers“ und „Madoff“ bezweifelt werden.

**4.) Sodann wurde dem Umstand, dass die Übernahme der MiFID-Regelung für den schweizerischen Parabankensektor sehr aufwändig und kostenintensiv wäre, zu wenig Beachtung geschenkt. Dieser Sektor liefere damit Gefahr, mittelfristig wegreguliert zu werden.**



Bedenklich ist eine allzu starke Anlehnung der Schweiz an die MiFID-Regelung aber auch aus strukturellen Überlegungen heraus: Aufgrund der Komplexität der MiFID-Bestimmungen und den damit verbundenen hohen Umsetzungskosten existiert in der EU nämlich kein eigentlicher Parabankensektor mehr, so wie wir ihn in der Schweiz (noch) kennen. Eine allzu starke Anlehnung an das MiFID-Regime würde deshalb wohl auch hierzulande zu einer Weg-Regulierung einer Vielzahl von insbesondere kleineren Anlageberatern und Vermögensverwaltern führen. Dies wäre nicht nur im Hinblick auf die wichtige wirtschaftliche Bedeutung dieses Sektors für die Schweiz bedauernswert. Mit dem Verschwinden des Parabankensektors würde wohl auch eine gesunde und wachsame Konkurrenz gegenüber den Banken und Versicherungen wegfallen, was sich ebenfalls negativ auf den Anlegerschutz auswirken dürfte.

**5.) Die Schweiz braucht deshalb eine Anlegerschutzkonzeption, die sich nicht grundsätzlich, sondern höchstens partiell an den MiFID-Regeln orientiert und die den hiesigen Parabankensektor längerfristig erhält.**

Anstatt sich also in grundsätzlicher Weise der MiFID zu bedienen und diese über den gesamten schweizerischen Finanzsektor zu spannen, dürfte es sinnvoller sein, MiFID-Regelungen nur vereinzelt bzw. partiell zu verwenden und auch dies nur dort, wo sie sich aus wirtschaftlichen Überlegungen heraus (Stichwort grenzüberschreitender Kapitalverkehr) nicht vermeiden lassen. Ansonsten sind solche regulatorische Massnahmen zu beschliessen, deren Nutzenwirkung (im Hinblick auf eine Verbesserung des Anlegerschutzes) und Eingriffswirkung (v.a. auf den Parabankensektor) in einem vertretbaren Verhältnis stehen.

**5.1.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 1 bedeutete dies vorerst keinen Ausbau sondern lediglich die Vereinheitlichung der Prospekte von Anlageprodukten. Bei einem informativen und gut aufgebauten Prospekt für Anlageprodukte erübrigt sich sodann in aller Regel eine laufende bzw. aktualisierte Produktinformation durch den Finanzdienstleister.**

In Massnahme 1 schlägt die FINMA den Ausbau und die Vereinheitlichung der geltenden Prospektpflichten für Anlageprodukte vor.

Dem Ausbau der Prospektpflichten steht die FINDLING GMBH kritisch gegenüber und weist diesbezüglich darauf hin, dass der gegenwärtig gesetzlich vorgegebene Mindestinhalt des Prospekts von Anlageprodukten aufsichtsrechtlich an und für sich genügt, um den Anleger über



die ihn betreffenden Risiken zu informieren. Eine Erweiterung dieser Inhalte dürfte deshalb kaum einen nennenswerten Mehrnutzen bringen. Sicherlich sinnvoller wäre es demgegenüber, die Prospektpflichten zu vereinheitlichen, sodass sich der angesprochene Anleger mit der Zeit an Aufbau und Inhalt gewöhnt und sich dementsprechend rasch einen Überblick zu verschaffen vermag.

Abzulehnen ist auch die Idee, den Finanzintermediär zu verpflichten, die Produktinformationen laufend zu aktualisieren. Die Einführung einer solchen neuen Pflicht würde nicht nur den Verwaltungsaufwand massiv erhöhen sondern wäre auch im Hinblick auf die Nutzen- und Eingriffswirkung unverhältnismässig. Ein informativer und gut aufgebauter Prospekt für Anlageprodukte umfasst nämlich selbsterklärend auch eine profunde Risikoauflärung und damit Aussagen dazu, wie sich das Produkt im Verlaufe der Zeit verändern könnte und welche Einflussfaktoren hierbei von wesentlicher Bedeutung sind.

**5.2.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 2 bedeutete dies lediglich die Verpflichtung des Finanzdienstleisters zur Erstellung eines Risikoprofils der Kunden. Auf die unverständliche Unterscheidung zwischen einer „Eignungsprüfung“ und einer „Angemessenheitsprüfung“ ist demgegenüber zu verzichten, zumal der Nutzen einer solchen Differenzierung nicht ersichtlich ist.**

In Massnahme 2 schlägt die FINMA vor, den Finanzdienstleister, je nachdem ob er ein Finanzprodukt bzw. eine Finanzdienstleistung dem Kunden anbietet oder diese(s) vom Kunden selbst nachgefragt wird, zu einer Eignungsprüfung bzw. Angemessenheitsprüfung zu verpflichten.

Auf diese nicht sofort verständliche Unterscheidung ist zu verzichten, da der aufsichtsrechtliche Nutzen einer solchen Differenzierung nicht ersichtlich ist. Hinzu kommt, dass sich diese beiden Begriffe letztendlich sehr ähnlich sind, womit deren richtige Umsetzung kaum nachprüfbar ist.

Grundsätzlich würde es wohl genügen, wenn der Finanzdienstleister dazu verpflichtet würde, unabhängig davon, ob er dem Kunden Produkte und Dienstleistungen anbietet oder ob der Kunde diese selbst nachfragt, ein Risikoprofil zu erstellen, woraus sich insbesondere die Risiko(trag)fähigkeit und allenfalls auch Risikoneigung des Kunden ermitteln liesse.



**5.3.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 3 bedeutete dies die Unterstützung der Idee einer verbesserten Dokumentation am „point of sale“, wobei der dadurch verursachte Mehraufwand vertretbar bleiben müsste. Denkbar wäre hier deshalb die Regulierung lediglich mittels Empfehlungen oder Richtlinien.**

In Massnahme 3 schlägt die FINMA die Einführung von Dokumentationspflichten vor, um die Beweislage sowohl auf Seiten des Finanzdienstleisters als auch auf Seiten des Kunden im Schadensfall zu verbessern.

Diese Idee ist grundsätzlich zu unterstützen. Allerdings ist auch hier wieder darauf zu achten, dass der damit verbundene administrative Aufwand für den einzelnen Finanzdienstleister in einem vertretbaren Rahmen bleibt. Hierbei ist auch daran zu denken, dass das Erstellen einer guten Kundendokumentation aus Beweisgründen letztendlich ohnehin im Interesse eines jeden seriösen Finanzdienstleisters sein müsste. Möglicherweise wäre deshalb hier die Soft-Regulierung mittels Empfehlungen oder Richtlinien gegenüber einer Hard-Regulierung mit Pflichten zu bevorzugen.

**5.4.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 4 bedeutete dies richtigerweise auch eine verschärfte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Finanzprodukten in der Schweiz. Ein besonderer Handlungsbedarf wird hier insbesondere im Geschäft mit ausländischen „Private-Label-Fonds“ gesehen.**

In Massnahme 4 schlägt die FINMA die verstärkte Regulierung des Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz vor.

Auch wenn dieser Punkt etwas unscheinbar daherkommt, so ist er doch von grösster Wichtigkeit. Es ist leicht nachvollziehbar, dass es für schweizerische Anleger sehr mühselig sein kann, Forderungen aufgrund eines Vermögensschadens gegenüber Finanzdienstleistern mit Sitz im Ausland gerichtlich durchzusetzen. Um diese Gefahr zu reduzieren, ist es notwendig, ausländische Finanzdienstleister, welche für ihre Produkte und Dienstleistungen auch in der Schweiz werben oder diese hierzulande anbieten, schärfer zu regulieren. Würde dies nicht geschehen, fände eine aufsichtsrechtlich problematische Ausweichbewegung aus der Schweiz ins off-shore-Ausland statt, wie sie sich gegenwärtig beispielsweise bei „Private-Label-Fonds“ gut beobachten lässt: Anstelle einen Fonds mit Sitz in der Schweiz aufzusetzen und sich unter die relativ strenge Aufsicht der FINMA zu begeben, weichen viele schweizerische Finanzintermediäre ins Ausland aus (Liechtenstein, Luxemburg, BVI, Cayman-Islands etc.), wo die Aufsicht über Fonds und Fondsverwalter deutlich weniger streng ist als in der Schweiz.





**5.5.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 5 bedeutete dies eine neue Definition des Begriffs „Qualifizierter Anleger“. Insbesondere ist die heutige Regelung abzulehnen, dass ein Kunde auch ohne sein Wissen bzw. automatisch zum (als weniger schutzwürdig befundenen) qualifizierten Anleger werden kann, nur weil er beispielsweise über ein Nettovermögen von mehr als CHF 2 Mio. verfügt oder weil sein Vermögensverwalter Mitglied bei einer Branchenorganisation ist.**

In Massnahme 5 schlägt die FINMA vor, das Ausmass und die Strenge der Regulierung von Finanzdienstleistern davon abhängig zu machen, ob sie qualifizierte oder gewöhnliche Anleger (Publikumsanleger) betreuen. Begründet wird dies damit, dass das Schutzbedürfnis eines qualifizierten Anlegers aufgrund seines Wissens und aufgrund seiner Kapitalkraft geringer sei, als jenes eines Publikumsanlegers.

Auch wenn dieser Gedanke auf den ersten Blick nachvollziehbar ist, so kann er für den Kunden dort fatale Folgen zeitigen, wo ungeeignete Kriterien zur Definition eines qualifizierten Anlegers verwendet werden. In vielen Fällen dürfte es grundlegend falsch sein, einen Kunden mit einem Nettovermögen von über CHF 2 Mio. allein deshalb „automatisch“ als qualifiziert und damit zu einem vom Aufsichtsrecht für weniger schutzwürdig befundenen Anleger zu erklären (vgl. Art. 6 Abs. 1 KKV). Ebenso schwerlich nachvollziehbar ist es, wenn ein Kunde (und zwar auch ein Kunde mit einem sehr tiefen Vermögen!) allein deshalb „automatisch“ zu einem vom Aufsichtsrecht für weniger schutzwürdig befundenen Anleger mutiert, sobald sein Vermögensverwalter Mitglied bei einer Branchenorganisation geworden ist (vgl. Art. 6 Abs. 2 lit. b. KKV).

Eine denkbare Lösung dieses Dilemmas könnte beispielsweise darin bestehen, dass man es letztendlich dem „de lege“ qualifizierten Anleger selbst überliesse, ob er von den aufsichtsrechtlichen Erleichterungen seines Status profitieren und damit gleichzeitig einen verminderten aufsichtsrechtlichen Schutz in Kauf nehmen will oder nicht. Eine automatische Qualifizierung des Anlegers u.U. sogar ohne sein Wissen und ohne seine ausdrückliche Zustimmung ist demgegenüber abzulehnen.

**5.6.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 6 bedeutete dies richtigerweise die Einführung einer Registrierungspflicht oder sogar einer Bewilligungspflicht von Finanzdienstleistern.**

In Massnahme 6 schlägt die FINMA eine Registrierungspflicht für Finanzdienstleister mit Kundenkontakt vor.



Diese Massnahme scheint gerechtfertigt, zumal die schweizerischen Aufsichtsgesetze zumindest in Bezug auf unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater z.T. deutlich weniger weit gehen als jene in Europa und anderen Ländern. Dass dies unseriöse Anbieter sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland anzieht (wo diese Berufe teilweise bewilligungspflichtig sind) versteht sich von selbst.

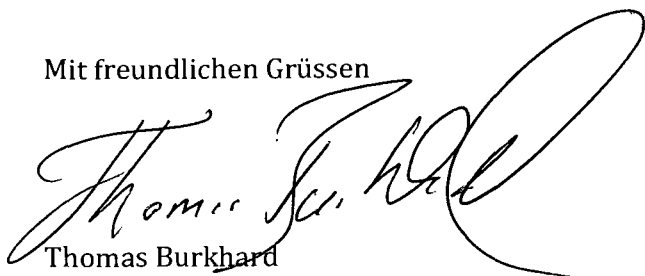
Richtigerweise will die FINMA hierauf mit der Einführung einer Registrierungspflicht antworten. Vielleicht noch sinnvoller wäre jedoch sogar die Einführung einer Bewilligungspflicht, da dann gezielt Kriterien vorgegeben werden könnten, welche das Vorhandensein von Seriosität und Kompetenz zum Inhalt hätten.

**5.7.) In Bezug auf FINMA-Massnahme 7 bedeutete dies die Begrüssung der Schaffung einer (lediglich) schlichtenden bzw. vermittelnden Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister. Eine richterliche Kompetenz der Ombudsstelle ist dagegen problematisch.**

In Massnahme 7 schlägt die FINMA die Schaffung einer Streitschlichtungsstelle bzw. einer Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister vor.

Dieser Vorschlag ist zu begrüßen. Sowohl aus Sicht der Anleger als auch aus Sicht der Finanzdienstleister dürfte es ein grosser Vorteil sein, wenn man in einem Streitfall zunächst an eine neutrale, schlichtende Instanz gelangen kann, die über die hier notwendige Erfahrung verfügt. Der Fokus der Tätigkeiten einer solchen Ombudsstelle sollte jedoch lediglich in der Mediation bzw. Schlichtung von Streitigkeiten liegen. Richterliche Entscheidkompetenzen sind demgegenüber problematisch, da die Ombudsstelle ansonsten schnell überlastet bzw. überfordert sein könnte.

Mit freundlichen Grüssen



Thomas Burkhard

lic. oec. et lic. iur. HSG

Geschäftsführer FINDLING GMBH

Bimenzältenstrasse 32

Postfach 2255

8060 Zürich-Flughafen

Tel. 043 - 819 42 43

**FINDLING GMBH**  
Bimenzältenstrasse 32  
Postfach 2255  
8060 Zürich-Flughafen



RECEIVED  
JAN 10 1964  
FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION  
U. S. DEPARTMENT OF JUSTICE

Von: gion.clopath [gion.clopath@vtxnet.ch]  
Gesendet: Montag, 15. November 2010 20:15  
An: policy  
Betreff: FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrte Damen und Herren

Als steuerberatender Rechtsanwalt darf Ihnen meine Meinung in Bezug auf die *Suitability*-Prüfung kundtun.

Unter Ziffer 7.4 f "Erhöhte Kostentransparenz" soll der Anleger über die relevanten Kostenfaktoren (inkl. Steuern) informiert werden.

Zahlreiche Finanzdienstleister tun dies bereits. Mehr als dies : sie betrachten Steuern - weniger die Kosten, dafür umso mehr eine mögliche Steuerersparnis - als Verkaufsargument und damit als Teil ihrer Marketing-Strategie. Mittlerweile beschäftigen unsere Banken ganze Regimenter von Financial Planners um den Verkaufsprozess in diesem Sinne zu fördern. In Geschäftsbroschüren, Verkaufsprospekten und Inseraten steht das Selbstlob in Bezug auf die steuerliche Kompetenz der Banken an prominenter Stelle.

Dagegen wäre nichts einzuwenden, wenn die steuerberatende Tätigkeit der Finanzdienstleister den Standards der beruflichen Qualifikation und Unabhängigkeit entspräche.

Nach meiner Erfahrung sind diese Voraussetzungen nur selten gegeben.

Wie könnten sie auch, wenn der bankinterne Berater keinen Einblick in die individuelle Steuerakte hat, nicht weiss ob der Pflichtige Wertschriftenhändler ist oder bloss sein Privatvermögen bewirtschaftet, nicht weiss, unter welchen Umständen der Anleger die gekauften Aktien wieder veräussert (über die Börse, bei einer Kapitalherabsetzung oder Liquidation), nicht weiss ob der Pflichtige sein steuerliches Vorsorgepotential bereits ausgeschöpft hat, oder eine Vorsorgelücke vorliegt, usw. Auch das sorgfältigst nachgeführte Kundenprofil verschafft dem Finanzdienstleister keine hinreichende Grundlage, um schlüssige und nicht nur generische Aussagen im Steuerbereich zu machen. Gerade generische Aussagen sind in Anbetracht der unterschiedlichsten Kundensegmente, im In- und Ausland, selten hilfreich und vielfach irreführend.

Auch in Bezug auf die Unabhängigkeit der bankinternen Steuerfachleute stellen sich Fragen. Will der Finanzdienstleister verkaufen oder beraten? Wie hoch ist sein Eigeninteresse an der Entwicklung von komplexen Anlagestrategien zu gewichten ? Und wie gross die Gefahr, dass am Point of Sale seitens übereifriger Verkäufer hirnrissige Anregungen gemacht werden, wie man den Fiskus, im In- oder Ausland, leerlaufen lassen kann ?

US-Banken geben im Rahmen ihrer Vermögensverwaltung grundsätzlich keine Steuertipps. In Bezug auf Steuerfragen verweisen sie ihre Kunden systematisch auf deren Anwalt oder Steuerberater : er soll es richten, weil er die persönlichen Verhältnisse seines Mandanten kennt, klaren Standesregeln unterworfen ist und seine Verantwortung gegenüber dem Pflichtigen und dem Steueramt vollumfänglich wahrnimmt. Dieser Rückzug der US-Banken auf ihr Kerngeschäft ist im Hinblick auf die ungleich höheren steuerstrafrechtlichen Risiken verständlich, verschafft dem externen Berater aber erst die erforderliche Freiheit, unbeeinflusst von steuerlichen Verkaufsargumenten zu beurteilen, ob ein bestimmtes Finanzprodukt im Einzelfall *suitable* ist oder nicht. Und mit welchen Risiken es verbunden ist.

Scheut der Anleger den Gang zum fachlich ausgewiesenen Berater, ist das seine Sache. Er soll eigenverantwortlich handeln. Auch er steht unter der Vermutung, das Steuergesetz zu kennen. Seine Verantwortung als Steuerbürger soll er nicht auf Dritte abschieben, insbesondere dann nicht, wenn ein klarer *Disclaimer* vorliegt und der Finanzdienstleister sich aus grundsätzlichen Erwägungen hütet, irgendwelche Aussagen zum Thema zu machen. Denn was der Anleger mit diesen Aussagen macht, steht vielfach nicht mehr in der Kontrolle der Bank.

Hiesige Banken tun mehr als ihre Pflicht und Schuldigkeit, wenn sie ihrem Kunden alljährlich einen Steuerausweis aushändigen. Dieser gibt dem Normalbürger (Nichtwertschriftenhändler !) mehr oder weniger zuverlässigen Aufschluss über steuerbare Erträge, einbehaltene Steuern und abzugsfähige Bankspesen. Darüber hinaus sollte man die Finanzdienstleister nicht in die Pflicht nehmen. Es ist nicht ihre Aufgabe, den Anleger über Steuerkosten oder gar potentielle Steuerrisiken aufzuklären. Tun sie es trotzdem, machen sie es ohnehin meistens falsch oder unvollständig.

Hiesige Banken tun auch dann noch ihre Pflicht und Schuldigkeit, wenn sie in Bezug auf ihre eigenen Steuerpflichten (Ertragssteuer, Verrechnungssteuer, Mehrwertsteuer, Stempel, Zahlstellensteuer, usw.) *fully compliant* sind. Zum Teil steht die Erfüllung dieser Pflichten im Konflikt mit den Interessen ihrer Kunden. Auch aus diesem Grund sollten die Trennlinien klar gezogen werden : à chacun son métier et les vaches seront bien gardées.

Wohlverstanden : ich bin nicht der Auffassung, man solle den Banken Steuerberatung verbieten. Die meisten unter ihnen wissen zur Genüge, dass Steuerberatung ein risikoträchtiges Geschäft ist. Sie wissen, dass sie mit Ausflügen auf einem ihnen unvertrauten Gebiet weder ihren Kunden noch ihrer eigenen Reputation einen grossen Dienst leisten. Ein zukunftsgerichtetes Geschäftsmodell gebietet es im Gegenteil, die Kreise enger zu ziehen und das Pflichtangebot auf jene Produkteigenschaften zu beschränken, welche die Banker aufgrund ihrer Ausbildung und Erfahrung wirklich verstehen.

Mit freundlichen Grüssen

**Gion Clopath**

Avocat au Barreau de Genève - Expert fiscal diplômé  
Rue Sigismond-Thalberg 2, 1206 Genève  
Tél. +41 22 810 15 30 - Portable +41 79 444 05 03

## Javet Florence

---

**Von:** mirjam.kopp@greenpeace.org  
**Gesendet:** Freitag, 29. April 2011 11:12  
**An:** policy  
**Betreff:** Stellungnahme FINMA-Vertriebsbericht  
**Anlagen:** WWF Stellungnahme FINMA-Vertriebsregeln.docx

Guten Tag

Hiermit möchte ich Ihnen mitteilen, das Greenpeace Schweiz die vom WWF eingereichte Stellungnahme zum FINMA Vertriebsbericht (im Anhang) unterstützt.

Mit freundlichen Grüssen

Mirjam Kopp  
Forest Campaigner  
Greenpeace, Heinrichstrasse 147, Postfach, CH-8031 Zürich  
Tel. + 41 (0) 44 447 41 35, Fax + 41 (0) 44 447 41 99  
E-Mail [mirjam.kopp@ch.greenpeace.org](mailto:mirjam.kopp@ch.greenpeace.org)  
[www.greenpeace.ch](http://www.greenpeace.ch)

*(See attached file: WWF Stellungnahme FINMA-Vertriebsregeln.docx)*



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

FINMA		
ORG	14. APR. 2011	SB
52		
Bemerkung:		FLP

Basel, 12. April 2011

**Stellungnahme zum Diskussionspapier  
„Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden –  
Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ („FINMA-Vertriebsbericht 2010“)**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Gerne nehmen wir zur genannten Anhörung Stellung. Dabei möchten wir nicht auf einzelne „technische“ Punkte eingehen, sondern unsere generellen Gedanken respektive Sorgen darlegen:

In der Schweiz ist es üblich, dass das Verhältnis zwischen Behörden und Bürger von gegenseitigem Vertrauen geprägt ist. Leider führen verschiedene Erfahrungen in jüngster Vergangenheit dazu, dass wir unter dem Eindruck stehen, dass die FINMA als Aufsichtsbehörde der Banken diesen mit wachsendem Misstrauen begegnet. Das eingangs erwähnte Diskussionspapier ist ein weiterer Beweis dafür. Auch möchten wir festhalten, dass die Mifid-Richtlinien, an welche sich Ihr Diskussionspapier anlehnt und die seit 1. November 2007 in der EU in Kraft sind, nicht dazu beigetragen haben, dass die Bankkunden beispielsweise in Deutschland vom Lehman-Konkurs (der im Diskussionspapier immer wieder als Beispiel herangezogen wird) weniger betroffen gewesen wären, als in der Schweiz.

Grundsätzlich darf beziehungsweise muss davon ausgegangen werden, dass es sich bei den Kunden der Schweizer Banken um **mündige Personen** handelt, die für ihr Tun und Handeln **selber verantwortlich** sind. Wir alle müssen tagtäglich Verantwortung für unsere Handlungen übernehmen. Das Leben ist nun mal voller Risiken, und es kann nicht Aufgabe einer Aufsichtsbehörde sein, den beaufsichtigten Banken eine Verantwortung zu übertragen, die eigentlich der Kunde zu tragen hat. Anstatt auf Eigenverantwortung der Bankkunden setzt die FINMA einmal mehr auf Regulierung. Wir sind der Auffassung, dass die Aufsichtsbehörde **mit einem Grundvertrauen** den beaufsichtigten Instituten begegnen sollte, weshalb insbesondere der Vorschlag die neuen Regelungen durch Mystery Shoppers überprüfen zu lassen, abzulehnen ist, zumal er an **Methoden eines Polizeistaates** erinnert. Zudem sind wir vom Schweizerischen Rechtssystem und seinen Vollzugsbehörden (also den Gerichten) überzeugt, so dass wir keine Veranlassung sehen, eine zusätzliche Gerichtsinstanz (Ombudsstelle) zu schaffen, welche über Streitigkeiten zwischen Kunden und deren Banken zu richten hat.







### **Inwieweit teilen wir die Problemschilderung (Kapitel 6)?**

Wir stellen fest, dass es auch für Fachleute bisweilen sehr aufwändig ist, die verschiedenen Finanzinstrumente zu verstehen. Auch teilen wir Ihre Einschätzung, dass es für private Anleger sehr oft schwierig ist, an die relevanten Informationen zu gelangen. Daher begrüßen wir Ihren Vorschlag, die Transparenz bei Finanzprodukten zu erhöhen. Beim Vertrieb der betroffenen Produkte ist jedoch zu unterscheiden, ob diese auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden zu kaufen sind, in diesem Fall darf es dem Bankkunden auch zugemutet werden, sich selber über das Produkt inklusive der Risiken zu informieren, oder ob die Bankkunden diese Produkte auf Empfehlung ihres Berater gekauft haben, in diesem Falle sehen wir auch eine Aufklärungspflicht der Bank. Mühe haben wir mit der grundsätzlichen Einschätzung der FINMA, dass die Bankkunden überfordert und gutgläubig seien, und es ihnen an Zeit, Motivation und erforderlichen Mitteln fehle, sich mit dem Thema auseinander zu setzen. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Kunde derjenige ist, der eine bestimmte (erklärungsbedürftige) Anlage zu kaufen wünscht. Wie eingangs dargelegt, sehen wir nur dort eine Aufklärungspflicht durch die Bank, wenn diese dem Kunden eine Anlage empfiehlt. Ebenso ist die Bank dort zu einer gründlichen Abklärung der Risikobereitschaft und der Risikofähigkeit eines Kunden verpflichtet, wo sie ein Mandat zur Vermögensverwaltung innehat. Wir wehren uns jedoch gegen eine „Vollkasko“-Mentalität, wo die Verantwortung immer auf Dritte abgewälzt werden soll.

### **Wie beurteilen wir die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy (Kapitel 7 bis 10)?**

Ombudsstellenobligatorium: Die Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle ist abzulehnen. Die Schweiz verfügt über ein funktionierendes Rechtssystem. Es ist nicht einzusehen, weshalb für eine Branche, nämlich die Finanzbranche, eine zusätzliche Rechtsinstanz geschaffen werden sollte, die dann auch noch von den Banken zur Hauptsache zu finanzieren wäre. Weiter stellt sich auch die Frage, wer die „Richter“ wählt.

Verhaltensregeln am Point of Sale: Wie bereits dargelegt, erachten wir es als wichtig, zu unterscheiden, ob der Kunde die Beratung der Bank sucht und entsprechend auch das Recht hat, über die Risiken einer Anlage aufgeklärt zu werden, oder ob der Kunde der Bank einen klaren Kaufauftrag erteilt, ohne sich über allfällige Risiken zu informieren. Hier darf die Bank von einem mündigen Kunden ausgehen, der sich seiner Verantwortung bewusst ist.

Überwachung durch Mystery Shoppers: Der Vorschlag die Einhaltung der vorgeschlagenen Richtlinien durch Mystery Shoppers zu überwachen, zeigt mit welch grossem Misstrauen die FINMA den Banken begegnet. Diese Haltung befremdet und macht Angst vor der künftigen Entwicklung. Wir appellieren dringend an die FINMA, den Banken mit mehr Vertrauen entgegen zu treten.

Die Ereignisse in der Finanzbranche in den vergangenen Jahren haben das Vertrauen zwischen Aufsichtsbehörde und Banken, aber auch zwischen Aufsichtsbehörde und der Öffentlichkeit stark belastet. Dies hat in der jüngeren Vergangenheit dazu geführt, dass die Beziehungen zwischen der FINMA und den Finanzinstituten getrübt wurden. Wir bitten die FINMA jedoch bei der Ausarbeitung neuer Ge-





setze, Verordnungen oder Rundschreiben nicht zu vergessen, welche Banken dem Finanzplatz Schaden zugefügt haben, und welche der von Ihnen beaufsichtigten Institute die Finanzkrise unbeschadet überstanden haben, und dabei die Verhältnismässigkeit zu wahren. Es ist eine unserer grossen Hoffnungen, dass das gute Vertrauensverhältnis, das ehemals geherrscht hat, wieder Einzug in die Beziehungen zwischen FINMA und Banken findet. An unserem Beitrag und guten Willen soll es nicht fehlen.

Mit freundlichen Grüssen

LA ROCHE & CO  
die Teilhaber

      
Johann Jakob La Roche François M. Labhardt Dr. Philip Baumann Christoph B. Gloor Dr. Urs Gloor



Lenz & Staehelin  
Avocats  
Route de Chêne 30  
CH-1211 Genève 17  
Téléphone +41 58 450 70 00  
Fax +41 58 450 70 01

CH-8027 Zurich  
Bleicherweg 58  
Téléphone +41 58 450 80 00  
Fax +41 58 450 80 01

CH-1005 Lausanne  
Avenue du Tribunal-Fédéral 34  
Téléphone +41 58 450 70 00  
Fax +41 58 450 70 01

www.lenzstaehelin.com

*Par courrier et par e-mail (policy@finma.ch)*

Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA  
A l'att. de Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH – 3003 Berne

FINMA		
ORG	03. MAI 2011	SB
S2		
Bemerkung:		FLP

Genève, le 2 mai 2011  
9996.021 / STAHO

## Audition sur le rapport FINMA distribution de produits financiers 2010 (ci-après le "Rapport")

Mesdames, Messieurs,

Nous nous référons à la communication de votre Autorité du 10 novembre 2010 relative à l'ouverture d'une audition au sujet de diverses propositions destinées à assurer une meilleure protection de la clientèle privée dans le domaine de la distribution des produits financiers. Nous vous remercions de nous donner l'opportunité de nous prononcer sur les questions posées par le Rapport et vous communiquons, par la présente, la prise de position de notre Etude.

Notre prise de position est divisée en deux parties basées sur les deux questions soulevées en page 9 du Rapport.

Associés Genève: Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil  
Paolo Michele Patocchi • Mark Barmes\* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik  
Olivier Stahler • Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer • Miguel Oural  
Zürich: Rudolf Tschäni • Urs L. Baumgartner • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt  
Heini Rüdisühli • Marcel Meinhardt • Patrick Schleiffer • Thierry Calame • Beat Kühni  
Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Jürg Simon • Matthias Wolf • Hans-Jakob Diem • Pascal Hinny • Harold Frey  
Lausanne: Lucien Masmejan

**1. Jusqu'à quel point partagez-vous les vues exposées dans le Rapport sur les domaines problématiques (chapitre 6) ?**

Par souci de clarté, nous reprendrons ci-après la systématique du Rapport.

**1.1. Déficit d'information et déséquilibre des forces**

Le constat en matière de déficit d'information et de déséquilibre des forces nous apparaît fondé, dans la mesure où le Rapport porte sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés. Il est en particulier indéniable que la clientèle de détail n'a, en règle générale, pas les connaissances nécessaires pour appréhender la complexité croissante des produits financiers. Un tel déficit n'existe en revanche pas pour la clientèle institutionnelle. La réglementation de la distribution de produits financiers passe dès lors par une détermination claire des critères de segmentation de la clientèle (clientèle de détail / investisseurs qualifiés).

**1.2. Règles insuffisantes sur les produits**

La réglementation actuelle ne nous paraît pas insuffisante pour tous les produits. Les placements collectifs font en effet l'objet d'une réglementation stricte, qui soumet à la surveillance de la FINMA tant les intermédiaires financiers actifs dans la gestion collective que les véhicules de placements collectifs. A la différence des placements collectifs, de nombreux instruments financiers, tels que les dérivés, ne font en revanche l'objet d'aucune réglementation spécifique. La disparité des règles sur la distribution des produits financiers est de notre point de vue difficilement compréhensible. A cet égard, le Rapport met à juste titre en exergue la différenciation injustifiée de la réglementation applicable à des produits économiquement proches (par exemple, les placements collectifs et certains produits structurés). S'agissant des produits structurés, l'obligation d'étiquetage prévue à l'article 5 al. 2 let. c LPCC, nous apparaît appropriée et devrait à notre sens, être étendue à l'ensemble des produits distribués à une clientèle privée. On relèvera par ailleurs, que si la réglementation sur les produits, notamment dans le domaine des placements collectifs et des produits structurés, est généralement satisfaisante, c'est bien souvent sa mise en application qui doit être qualifiée d'insuffisante. Le Rapport relève d'ailleurs à juste titre que les intermédiaires financiers utilisent une documentation au point de vente qui ne correspond pas toujours au prospectus prévu par la loi.

### **1.3. Règles de conduite insuffisantes lors de la diffusion de produits financiers**

#### **a) obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires insuffisantes lors du conseil de la clientèle**

Nous partageons l'analyse de votre Autorité, qu'en l'état du droit privé et du droit de la surveillance, les clients privés ne bénéficient pas systématiquement d'une information suffisante pour tous les produits et auprès de tous les prestataires de services financiers.

#### **b) transparence insuffisante sur la prestation de service réalisée**

Le Rapport constate que les clients n'ont pas forcément conscience de la prestation de service que le prestataire réalise pour eux au point de vente. Ce constat découle, à notre avis, du fait qu'il est difficile en pratique de délimiter de façon générale la frontière entre les différentes prestations de services, notamment de différencier l'activité de vente et/ou de conseil. Ce constat n'est d'ailleurs pas propre à l'industrie financière. Il peut être rapproché des difficultés de délimitation entre les services de conseil et les services de vente rendus dans le domaine de la pharmacie.

#### **c) transparence insuffisante en ce qui concerne les frais**

Nous partageons l'analyse de votre Autorité selon laquelle la transparence élevée concernant les frais en matière de placements collectifs constitue une exception dans l'industrie financière. Cela étant, la question de la transparence en matière de conséquence fiscale doit, à notre avis, distinguer clairement entre la fiscalité indirecte et directe. L'intermédiaire financier peut certes informer ses clients en matière de droit de timbre et d'impôt anticipé. En matière de fiscalité directe, l'intermédiaire financier n'est cependant pas à même d'appréhender les conséquences fiscales personnelles pour chaque investisseur suisse ou étranger. Une information générale sur la fiscalité directe liée au produit financier considéré devrait dans ce contexte être suffisante.

#### **d) détection insuffisante des conflits d'intérêts potentiels et actuels**

Nous relevons que le droit de la surveillance actuellement en vigueur ne connaît pas pour l'ensemble des prestataires de services financiers une obligation relative au traitement des conflits d'intérêts. Cela étant, les règles du mandat applicables aux gestionnaires indépendants qui ne tombent pas dans le champ d'application de la circulaire FINMA 09/1 prévoient des obligations de fidélité et de reddition de compte. A notre avis, ces obligations du mandataire couvrent adéquatement les problèmes soulevés dans le Rapport en matière de conflits d'intérêts et de traitement des commissions de distribution.

#### **1.4. Surveillance hétérogène des prestataires de services financiers**

Il nous apparaît indéniable que la clientèle privée n'est pas toujours à même de différencier les intermédiaires financiers assujettis à une surveillance prudentielle des intermédiaires qui ne le sont pas.

#### **1.5. Difficultés à faire valoir ses droits**

Nous partageons l'avis de votre Autorité, selon lequel il est insatisfaisant que de nombreux intermédiaires financiers ne soient pas tenus de se soumettre à une instance de médiation. Les différents rapports de l'*Ombudsman* des banques montrent que la médiation permet souvent de régler à satisfaction des litiges entre les banques et leurs clients. Il nous apparaît toutefois contestable de conférer une compétence décisionnelle à un *Ombudsman*. La procédure devant les instances de médiation n'offre en effet généralement pas les mêmes garanties procédurales que celles applicables devant les tribunaux étatiques ou arbitraux.

#### **1.6. Réglementation insuffisante des prestations de services financiers en Suisse**

Sous réserve de la réglementation des placements collectifs, il est incontestable que les services financiers rendus par des intermédiaires depuis l'étranger en Suisse ne sont pour l'essentiel pas réglementés. Cette situation est, sans aucun doute, insatisfaisante pour la clientèle de détail.

### **2. Comment jugez-vous les options possibles présentées dans le Rapport et les propositions relatives aux mesures et à la politique en la matière (chapitres 7 à 10) ?**

#### **2.1. Options possibles**

##### **2.1.1. Segmentation de la clientèle**

Il nous semble approprié de disposer d'une réglementation basée sur une segmentation de la clientèle. A cet égard, nous sommes d'avis que cette segmentation doit être neutre en termes de produits. La réglementation devra également prévoir des mécanismes d'*opting-in* et d'*opting-out*. Compte tenu de l'importance des activités financières transfrontalières pour la place financière suisse, il nous apparaît essentiel que la segmentation de la clientèle repose sur des critères compatibles avec les règles européennes, et notamment la MiFID.

### **2.1.2. Obligation d'une instance de médiation (*Ombudsman*)**

Comme indiqué, nous sommes en faveur d'une généralisation du recours aux instances de médiation. Il ne nous semble toutefois pas concevable de leur conférer une compétence décisionnelle (*cf.* paragraphe 1.5. ci-dessus).

### **2.1.3. Règles s'appliquant aux produits**

#### **a) extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information**

Nous appuyons la proposition qui vise à introduire une obligation d'établir un prospectus quelque soit le produit financier. Le Rapport suggère d'introduire également une obligation d'actualiser le prospectus. Une telle obligation devrait à notre sens être clairement limitée à la période de souscription du produit en question, à l'instar de ce qui se pratique en matière d'offres d'actions et d'obligations.

#### **b) obligation d'autorisation pour les produits**

Nous partageons l'avis de votre Autorité, selon lequel une extension de l'obligation d'autorisation à tous les produits financiers n'est pas appropriée. La surveillance devrait plutôt être axée sur les intermédiaires financiers à l'instar du régime mis en place dans la plupart des pays européens et notamment en Angleterre. Un contrôle des produits pourrait intervenir *a posteriori* dans le cadre de la surveillance prudentielle desdits intermédiaires.

#### **c) influence sur la palette des produits**

Nous pensons également qu'il serait disproportionné d'introduire une interdiction totale de distribuer certains produits financiers à des clients privés. Compte tenu de la multitude de produits financiers, une telle interdiction nous apparaît d'ailleurs difficilement réalisable en pratique.

### **2.1.4. Règles de conduite au point de vente**

#### **a) contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente**

Nous comprenons que l'approche suggérée par votre Autorité est de reprendre en substance les exigences de la MiFID quant au contrôle d'adéquation et du caractère approprié d'un investissement pour un client privé. A cet égard, nous partageons l'avis de votre Autorité selon lequel l'introduction d'obligations cohérentes au point de vente est souhaitable afin d'améliorer la protection des clients privés.

S'agissant des obligations au point de vente, la distinction entre les tests d'*appropriateness* et de *suitability* nous apparaît très théorique et difficile à réaliser en pratique. L'introduction d'un contrôle du caractère approprié pour les activités d'*execution only* nous semble par ailleurs très lourde. L'accent devrait être mis sur un régime d'information accrue (cf. paragraphe 2.1.4. b) / c)). Les exigences de contrôle d'adéquation et du caractère approprié ne devraient ainsi pas être scindées. Ces exigences ne devraient s'appliquer qu'à la clientèle *advisory* et *managed* et non à la clientèle *execution only*.

**b) / c) obligations accrues d'explications avant la conclusion du contrat et informations claires sur le prestataire de services et ses prestations**

Nous sommes en faveur d'obligations accrues d'explications avant la conclusion du contrat sur les prestations qui sont dues par l'intermédiaire financier aux clients privés.

**d) divulgation des conflits d'intérêts**

La question de la divulgation des conflits d'intérêts est centrale pour la protection des investisseurs. Une information transparente des conflits d'intérêts devrait à notre avis être donnée à tous les clients (y compris la clientèle *execution only*).

**e) explication approfondie des produits et des stratégies d'investissement**

S'agissant d'une clientèle *execution only*, cette explication ne devrait à notre sens pas aller au-delà de ce qui est justement envisagé en matière d'obligation d'établir un prospectus et d'obligation d'information tel qu'abordé au paragraphe 2.1.3. a) ci-dessus. Comme indiqué au paragraphe 2.1.4. a), une obligation de ne distribuer que des produits financiers qui sont adéquats ou du moins appropriés pour chaque client privé nous semble excessive pour la clientèle *execution only*.

**f) transparence accrue pour les coûts**

Nous sommes en faveur d'une plus grande transparence en matière de coûts. Cela étant, il nous apparaît peu réaliste qu'un intermédiaire financier puisse informer en détail ses clients sur leur fiscalité personnelle liée à un investissement particulier (cf. notre commentaire au paragraphe 1.3. c) ci-dessus).



**g) obligations de documentation élargies**

S'agissant des obligations de documentation, il convient de s'appuyer sur la distinction entre la clientèle *execution only* d'une part et la clientèle *advisory* et *managed* d'autre part :

- (i) **clientèle *execution only*** : il nous apparaît justifié de documenter les prestations de l'intermédiaire financier ;
- (ii) **clientèle *advisory/managed*** : dans le cadre du contrôle de l'adéquation et du caractère approprié d'un produit financier considéré, l'introduction d'une obligation d'établir un profil de risques du client nous semble bien fondée.

**2.1.5. Approche cohérente de la surveillance des prestataires de services financiers**

**a) obligation d'enregistrement avec contrôle ponctuel**

Nous partageons l'avis de la FINMA qu'une mise en place cohérente des obligations de conduite et d'information au point de vente n'est possible que si tous les prestataires de services financiers remplissent un certain niveau de standard en matière d'organisation et de formation et que le respect de ces obligations puisse être vérifié par l'autorité de surveillance ou par un tiers mandaté par cette dernière. S'agissant des gérants indépendants, une obligation d'enregistrement couplée à des mesures ponctuelles de contrôle ne semble pas excessive et répondrait adéquatement à la problématique de la surveillance hétérogène des prestataires de services financiers.

**b) désignations claires**

Nous appuyons fortement l'introduction d'une désignation claire pour les prestataires de services financiers. Il est en effet inacceptable que certains clients puissent être induits en erreur sur la nature de la surveillance à laquelle les intermédiaires financiers sont soumis, respectivement ne sont pas soumis.

**c) obligation d'autorisation avec surveillance permanente par la FINMA ou organisme d'autorégulation ou organisation professionnelle**

En ligne avec le commentaire du paragraphe 2.1.5. a), nous sommes d'avis qu'il serait disproportionné d'appliquer aux gérants indépendants les obligations d'autorisation et de surveillance prévues dans la MiFID.

### **2.1.6. Application des exigences**

#### **a) renversement du fardeau de la preuve en cas de litige**

La proposition de présomption de responsabilité de l'intermédiaire financier nous semble critiquable. Il nous semble qu'il n'y a aucune raison de s'écarter du régime de droit commun. Ce régime repose d'ailleurs sur la présomption de la faute en matière de responsabilité contractuelle (*cf.* article 97 al. 1 CO). Dans les faits, la présomption de responsabilité conduirait vraisemblablement les intermédiaires financiers à constituer des dossiers aux seules fins d'apporter la preuve qu'ils ont bien rempli leurs obligations et induirait ainsi un climat de méfiance dans les relations entre les intermédiaires financiers et leurs clients privés.

#### **b) droit de retrait et de résiliation**

Nous partageons l'avis de votre Autorité selon lequel il ne se justifie pas d'étendre les droits existants de retrait et de résiliation à la distribution de produits financiers.

#### **c) contrôle du contenu des contrats-types et des conditions commerciales générales**

Comme la FINMA, il ne nous semble pas concevable que l'autorité de surveillance procède à la revue ou l'autorisation de la documentation contractuelle des intermédiaires financiers soumis à sa surveillance.

#### **d) procédure judiciaire avantageuse**

Nous sommes également d'avis qu'il est inopportun de faire dépendre l'accès au marché suisse à l'existence d'une réglementation répondant à un critère de réciprocité dans la juridiction d'origine de l'intermédiaire financier étranger.

#### **e) actions collectives**

Nous partageons la position de la FINMA selon laquelle les problèmes soulevés au chapitre 6 du Rapport relèvent essentiellement du droit de la surveillance et non du droit civil, plus particulièrement de la procédure civile s'agissant de l'introduction de l'action collective en droit suisse.

**2.1.7. Plus de cohérence dans la réglementation de la distribution transfrontalière de produits financiers étrangers en Suisse**

**a) approche de la réglementation neutre en termes de produits**

Il nous semble souhaitable d'introduire une approche plus cohérente en matière de réglementation de distribution transfrontalière de produits financiers.

**b) introduction d'exigences de réciprocité obligatoires**

L'introduction de telles exigences de réciprocité nous semble excessive.

**2.1.8. Orientation vers les règles de distribution et de produits de l'Union européenne ou reprise de celles-ci**

Compte tenu des liens importants entre la Suisse et l'Union européenne, il nous semble en effet que la réglementation suisse devrait par principe tendre à une certaine compatibilité avec le droit financier de l'Union européenne. Il ne nous semble toutefois pas justifié de transposer l'intégralité de la MiFID en droit suisse. Comme indiqué, le contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié ne devrait pas s'appliquer à une clientèle *execution only*. Les gérants indépendants ne devraient par ailleurs pas être soumis à une surveillance prudentielle complète.

**2.1.9. Formation renforcée des clients**

Cette option ne nous paraît pas réalisable en pratique.

**2.1.10. Conclusion**

S'agissant des options énumérées au chapitre 7 du Rapport, nous nous permettons de vous renvoyer à notre prise de position au sujet de chaque option envisagée.

A l'évidence, les options préconisées par le Rapport en matière de droit de la surveillance présupposent l'introduction de bases légales cohérentes et complètes. A cet égard, nous relevons que le Rapport envisage une réforme ambitieuse de la réglementation financière suisse. Cette réforme devrait d'abord être ancrée dans une loi, soit la loi sur les prestations de services financiers mentionnée dans le Rapport. Les détails de cette réglementation financière pourraient être fixés dans des ordonnances d'exécution ainsi que dans des circulaires de la FIMMA. Il nous apparaît en effet, qu'aucun des domaines problématiques évoqués au chapitre 6 du Rapport ne revêt un degré d'urgence tel qu'il justifierait d'emblée une intervention du Conseil fédéral ou de la FINMA. Il convient de ne pas répéter la problématique liée à la circulaire FINMA 09/1 qui reposait sur les bases légales découlant de la gestion collective de capitaux alors même que le champ d'application de la circulaire couvrirait également la gestion individuelle.

## **2.2. Mesures relatives au droit de la surveillance prévues et envisagées par la FINMA**

Les mesures envisagées au chapitre 8 du Rapport n'appellent pas de commentaire particulier de notre part. Il nous semble utile que le public soit informé du résultat des différentes mesures envisagées. Une telle information permettrait également d'évaluer de façon plus concrète les aspects problématiques exposés au chapitre 6 du Rapport.

## **2.3. Réglementation à court terme : création d'une ordonnance sur les obligations de conduite dans le négoce des valeurs mobilières et pour la distribution de placements collectifs par le Conseil fédéral**

Pour les raisons évoquées au paragraphe 2.1.10. ci-dessus, nous sommes d'avis que la réforme réglementaire envisagée par le Rapport devrait être fondée sur une loi fédérale. Il n'y a notamment aucune urgence à introduire une segmentation de la clientèle au niveau d'une ordonnance. Cette réforme doit s'appuyer sur une base légale solide adoptée dans le cadre d'un débat parlementaire. De notre point de vue, une ordonnance ne doit pas anticiper une réforme législative. L'ordonnance doit se fonder sur une délégation de compétence du Parlement au Conseil fédéral et arrêter les détails de la nouvelle loi envisagée par le Rapport.

## **2.4. Réglementation à long terme : création d'une "loi sur les prestations de services financiers" par le Parlement**

### **2.4.1. Nécessité**

Nous sommes d'avis que les différentes options proposées au chapitre 7 du Rapport doivent se fonder sur des bases juridiques solides et requièrent dès lors l'intervention du législateur. A cet égard, on relèvera en particulier que tant la surveillance de gestionnaires indépendants que la révision de la réglementation des services financiers transfrontaliers ne peuvent se fonder que sur une loi fédérale. Comme indiqué au paragraphe 2.3. ci-dessus, l'adoption d'une loi générale sur les prestations de services financiers devrait constituer la première étape de la révision de la réglementation de la distribution de produits financiers envisagée par le Rapport. Bien entendu, les détails de cette réglementation seront fixés par des ordonnances, circulaires ou encore par l'autorégulation (*cf.* article 7 al. 3 LFINMA).

### **2.4.2. Intégration dans la législation civile et des marchés financiers**

Nous partageons l'avis de votre Autorité qu'une loi sur les prestations de services financiers devrait contenir des normes doubles, relevant tant du droit civil que du droit de la surveillance.

### **2.4.3. Contenu clé**

Nous nous permettons de vous renvoyer à notre détermination relative à chacun des sujets qui devraient être couverts par la loi sur les prestations de services financiers.

\* \* \*

Nous espérons que notre prise de position vous sera utile. N'hésitez pas à contacter Olivier Stahler pour toute précision.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized, somewhat abstract representation of a name.

Lenz & Staehelin



Eidg. Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

<b>FINMA</b>		
ORG	05. MRZ. 2011	SB
A3		
Bemerkung:		FLV

Zürich, 8. März 2011  
102277

Ihre Ansprechperson  
Prof. Dr. Moritz Kuhn  
Rechtsanwalt, Präsident SIBA  
moritz.kuhn@mmepartners.ch

**Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 "Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden - Stand, Mängel und Handlungsoptionen" vom Oktober 2010**

Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Die FINMA hat sämtliche interessierten Kreise eingeladen, sich an der Diskussion zum Vertriebsbericht 2010 mit dem Titel "Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen" (FINMA Vertriebsbericht 2010 bzw. Vertriebsbericht 2010) bis zum 15. April 2011 zu äussern. Mit grossem Interesse hat die Swiss Insurance Brokers Association (SIBA) von der vertieften Analyse und deren Ergebnisse Kenntnis genommen.

**Inhaltsverzeichnis**

I.	Vorschläge der FINMA .....	4
II.	Inwieweit sind diese Forderungen im Bereiche Versicherungen und Vertrieb von Versicherungsprodukten bereits erfüllt? .....	5
A.	Verständliche Beschreibung der Risiken und Finanzprodukte .....	5
1.	Art. 3 und Art. 3a VVG .....	5
2.	Fazit – kein Regelungsbedarf.....	6
B.	Verhaltensregeln bei Kundenkontakt am Point of Sale .....	6

<b>C.</b>	<b>Verbesserte Dokumentationspflichten am Point of Sale.....</b>	<b>6</b>
1.	Vorvertragliche Dokumentationspflicht des Versicherers.....	6
2.	Aufsichtsrechtliche Informationspflichten der Versicherungsvermittler beim ersten Kundenkontakt gemäss Versicherungsaufsichtsgesetz (Art. 45 VAG).....	6
2.1	VAG .....	6
2.2	Autonomer Nachvollzug der EU-Vermittler-Richtlinie von 2002.....	7
2.3	Vernehmlassung SIBA zum E-VVG und E-VAG .....	7
<b>D.</b>	<b>Verstärkte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz .....</b>	<b>7</b>
1.	Bewilligungspflicht für ausländische Versicherer in der Schweiz .....	7
2.	Errichtung einer Zweigniederlassung in der Schweiz .....	7
3.	Aufsicht über ungebundene Versicherungsvermittler seit 1.1.2006.....	8
4.	Schutz der schweizerischen Versicherten vor Missbräuchen von Versicherungsunternehmen und Vermittlern.....	8
5.	Fazit.....	8
<b>E.</b>	<b>Erleichterte Produkte- und Verhaltensregeln für Geschäfte mit qualifizierten Kunden .....</b>	<b>9</b>
1.	Ausgangslage.....	9
2.	Regelung im E-VVG.....	9
3.	Bericht Büro BASS vom 14.10.2010 .....	9
3.1	Firmenkundengeschäft .....	9
3.2	Privatkundengeschäft.....	9
3.3	Art. 67 E-VVG verhindert ex post Opportunismus.....	10
<b>F.</b>	<b>Registrierungspflicht für nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister am Point of Sale .....</b>	<b>11</b>
<b>G.</b>	<b>Verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatkunden.....</b>	<b>11</b>
<b>III.</b>	<b>Strategie der ungebundenen Versicherungsvermittler im Zusammenhang mit dem E-VVG und dem E-VAG.....</b>	<b>12</b>
<b>A.</b>	<b>Zum Antrag auf ersatzlose Streichung von Art. 68 E-VVG .....</b>	<b>13</b>
1.	Art. 68 E-VVG – Verletzung der Vertragsfreiheit.....	13
2.	Art. 68 Abs. 2 und 3 E-VVG.....	13
3.	Vernehmlassungsergebnis klar für Streichung von Art. 68 E-VVG.....	14
4.	Courtagensystem – in Europa vorherrschend.....	14
5.	Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts nicht anwendbar.....	14
6.	Komplexitätskosten für den Broker.....	14
7.	Voraussetzungen der EU-Kommission erfüllt .....	15
8.	Art. 68 E-VVG – nicht EU-kompatibel .....	15



B.	Transparenz betreffend Entschädigung des Versicherungsbrokers beim ersten Kundenkontakt.....	15
C.	Verbot von volumenabhängigen Zusatzentschädigungen .....	16
IV.	Schlussfolgerungen - Zusammenfassung.....	17

## I. Vorschläge der FINMA

- 1 Die Finma schlägt im Vertriebsbericht 2010 zusammenfassend gesagt folgende Handlungsoptionen vor:
  - Verständliche Beschreibung der Risiken von Finanzprodukten
  - Verhaltensregeln bei Kundenkontakt am Point of Sale
  - Verbesserte Dokumentationspflicht am Point of Sale
  - Verstärkte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten
  - Erleichterte Produkte- und Verhaltensregeln für Geschäfte mit qualifizierten Kunden
  - Registrierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister am Point of Sale
  - Verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatkunden
- 2 Langfristig beabsichtigt die FINMA die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes durch das Parlament.
- 3 Wesentliche Elemente des vorgesehenen Finanzdienstleistungsgesetzes sind nach Auffassung der FINMA:
  - Die Einführung von vereinheitlichten Verhaltensregeln am Point of Sale
  - Ersetzung von Teilen der geltenden Finanzmarktgesetze durch eine sektorübergreifende Rahmen- und Querschnittsregulierung, wobei das neue Gesetz auch sog. Doppelnormen vorsehen wird; Einführung einer produkteneutralen Kundensegmentierung; Einrichtung einer Ombudsstelle; kohärente Produkterregeln (einheitliche Regulierung und Prospektspflichten und Folgepublizität bei Anlageprodukten, einheitliche Produktebeschreibung für zusammengesetzte Finanzprodukte), kohärente Verhaltensregeln (Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung am Point of Sale, Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss, Kostentransparenz, Dokumentationspflichten/Angabe der Gründe für eine bestimmte Anlageempfehlung), Registrierung und punktuelle Überprüfung von Verhaltensregeln gegenüber nicht prudentiell beaufsichtigten Finanzdienstleistern, Regeln des grenzüberschreitenden Vertriebs von Finanzprodukten in die Schweiz.

## II. Inwieweit sind diese Forderungen im Bereiche Versicherungen und Vertrieb von Versicherungsprodukten bereits erfüllt?

- 4 Es gilt insbesondere für den Versicherungsbereich abzuklären, welche der aufgestellten Forderungen bereits erfüllt sind. Die für die Versicherer geltenden Obliegenheiten und Verpflichtungen sind in unmittelbarem Zusammenhang mit den für ungebundene Versicherungsvermittler geltenden Regeln zu betrachten.
- 5 Dies gilt umso mehr, als auch die ungebundenen Versicherungsvermittler bzw. Versicherungsbroker bei ihrer Vermittlungs- und Betreuungstätigkeit häufig auch gewisse Verpflichtungen im Auftrage des Versicherers wahrnehmen (vorvertragliche Informationspflicht, Begleitung des Versicherungsnehmers im Schadenfall etc.).
- 6 Dabei zeigt sich rasch, dass im Bereich der Privatversicherungen und ihrer Vertriebspartner eine grosse Zahl der aufgestellten Postulate bereits erfüllt ist.
- 7 Gleichzeitig sind die vom Eidg. Finanzdepartement (EFD) am 22. Januar 2009 vorgelegte Entwürfe vom 21. Januar 2009 für ein neues VVG (E-VVG) und ein teilrevidiertes Aufsichtsgesetz (E-VAG) mit zu berücksichtigen.

### A. Verständliche Beschreibung der Risiken und Finanzprodukte

#### 1. Art. 3 und Art. 3a VVG

- 8 Hier sind im Versicherungsbereich grosse Fortschritte erzielt worden. Das Bundesgesetz über den Versicherungsvertrag vom 2. April 1908 (VVG) ist durch Beschluss der Eidg. Räte vom 17. Dezember 2004 einer Teilrevision unterzogen worden. Die geänderten Bestimmungen (rev. VVG) traten mit Ausnahme von Art. 3 und 3a rev. VVG<sup>1</sup> am 1. Januar 2006 in Kraft. Mit dem revidierten Art. 3 VVG wurde eine vorvertragliche Informationspflicht des Versicherers eingeführt. Gemäss Art. 3 Abs. 1 VVG muss der Versicherer den Versicherungsnehmer somit seit 1. Januar 2007 vor Abschluss des Versicherungsvertrages **verständlich über die Identität des Versicherers und den wesentlichen Inhalt des Versicherungsvertrages informieren**. Im Vordergrund stehen die versicherten Risiken (lit. a) und der Umfang des Versicherungsschutzes (lit. b). Die Orientierung über die versicherten Risiken beinhaltet meines Erachtens auch eine Aufklärung über die wichtigsten Deckungsausschlüsse. Mit Art. 12 E-VVG soll dieser Katalog, der bisher sieben Punkte umfasst, noch wesentlich erweitert werden.
- 9 Hat der Versicherer die Informationspflicht gemäss Art. 3 VVG verletzt, so ist der Versicherungsnehmer, gestützt auf Art. 3a VVG, berechtigt, den Versicherungsvertrag durch schriftliche Erklärung zu kündigen. Die Kündigung wird mit dem Zugang beim Versicherer wirksam. Der an den Versicherer gebundene Versicherungsvermittler (Agent etc.) wird diese vorvertragliche Informationspflicht selber mit Wirkung für den Versicherer erfüllen. Im Zusammenhang mit ungebundenen Versicherungsvermittlern delegiert der Versicherer diese vorvertragliche Informationspflicht in vielen Fällen an den Versicherungsbroker.

<sup>1</sup> Die Art. 3 und 3a rev. VVG sind erst ein Jahr später per 1.1.2007 in Kraft gesetzt worden.

## 2. Fazit – kein Regelungsbedarf

- 10 Diese Regelung ist sehr weitgehend und erfüllt die vom Vertriebsbericht 2010 gestellten Anforderungen (verständliche Beschreibung der Risiken- und Finanzprodukten) vollständig. Der Versicherer – auch wenn er die Versicherungsprodukte nicht selber vertreibt – ist verpflichtet, die Erfüllung der Informationspflicht sicherzustellen. In der Praxis ist es im Zusammenhang mit ungebundenen Versicherungsvermittlern üblich, dass der Versicherer diese Pflicht an den Versicherungsbroker delegiert.

### B. Verhaltensregeln bei Kundenkontakt am Point of Sale

- 11 Die in Art. 3 VVG vorgesehenen vorvertraglichen Informationspflichten stellen klare Verhaltensregeln des Versicherers "beim Kundenkontakt am Point of Sale" dar. Richtigerweise muss der Versicherer diese Informationspflicht vor Vertragsabschluss erfüllen.
- 12 Nicht nachvollziehbar ist daher, wenn die FINMA im Vertriebsbericht 2010 auf S. 69/86 (Ziff. 10.3 [Kerninhalt], lit. e, ii) ausführt, vertragliche Aufklärungspflichten hätten sich als unzureichend erwiesen. Diese Feststellung trifft auf die Versicherungsbranche nicht zu, da die Regelung noch relativ neu ist und entsprechende Erfahrungswerte fehlen. Bei der Umsetzung haben sich bisher keine Probleme ergeben. Die neue Regelung hat sich nach Aussagen aller Beteiligten eingespielt und bewährt.

### C. Verbesserte Dokumentationspflichten am Point of Sale

#### 1. Vorvertragliche Dokumentationspflicht des Versicherers

- 13 Art. 3 VVG beinhaltet neben der Informationspflicht auch eine Dokumentationspflicht des Versicherers. Die Angaben zur vorvertraglichen Informationspflicht müssen gemäss Art. 3 Abs. 1 lit a bis g VVG dem Versicherungsnehmer so übergeben werden, "dass er sie kennen kann, wenn er den Versicherungsvertrag beantragt oder annimmt"<sup>2</sup>. In jedem Fall muss der Versicherungsnehmer zu diesem Zeitpunkt im Besitz der allgemeinen Versicherungsbedingungen und der Informationen nach Abs. 1 lit. g VVG sein.
- 14 Die meisten Versicherer erfüllen diese vorvertragliche Informationspflicht auf schriftlichem Wege mit einer Broschüre etc. Der Versicherer ist somit bereits heute vor Vertragsabschluss zu einer umfassenden Information und Dokumentation verpflichtet.

#### 2. Aufsichtsrechtliche Informationspflichten der Versicherungsvermittler beim ersten Kundenkontakt gemäss Versicherungsaufsichtsgesetz (Art. 45 VAG)

##### 2.1 VAG

- 15 Gemäss Art. 45 (Informationspflicht) Abs. 1 lit. a-e Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004 (VAG), das am 1. Januar 2006 in Kraft getreten ist, muss der Versi-

---

<sup>2</sup> Art. 3 Abs. 2 VVG

cherungsvermittler den Versicherten beim ersten Kontakt über verschiedene Punkte informieren: Identität und Adresse des Vermittlers; Information darüber, ob die vom Versicherungsvermittler in einem bestimmten Versicherungszweig angebotenen Versicherungsdeckungen von einem einzigen oder von mehreren Versicherungsunternehmen stammen und um welche Versicherungsunternehmen es sich handelt; Auskunft über die Vertragsbeziehungen des Versicherungsvermittlers mit den Versicherungsunternehmen, für die er tätig ist; Hinweis auf die Personen, welche für die Nachlässigkeit, Fehler oder andere unrichtige Auskünfte im Zusammenhang mit der Vermittlungstätigkeit haftbar gemacht werden können; Angaben über die Bearbeitung der Personendaten, insbesondere über Zielumfang und Empfänger der Daten sowie deren Aufbewahrung.

## **2.2 Autonomer Nachvollzug der EU-Vermittler-Richtlinie von 2002**

- 16 Diese Auskunftspflicht, die für gebundene und ungebundene Versicherungsvermittler gilt, ist von der Schweiz in Anlehnung an die EU-Vermittler-Richtlinie vom 9. Dezember 2002 in das Schweiz. Aufsichtsrecht integriert worden.

## **2.3 Vernehmlassung SIBA zum E-VVG und E-VAG**

- 17 Neu hat auch die Swiss Insurance Brokers Association (SIBA), welche die ungebundenen Versicherungsvermittler vereinigt, in ihrer Vernehmlassung zum E-VVG und E-VAG beantragt, den Katalog von Art. 45 Abs. 1 lit. a bis e VAG zu ergänzen und insbesondere die ungebundenen Versicherungsvermittler zu verpflichten, beim ersten Kundenkontakt über die vom Versicherer erhaltenen Entschädigungen zu informieren<sup>3</sup>.
- 18 Die EU-Vermittler-Richtlinie sagt zur Entschädigungsfrage nichts, weshalb dieser Antrag bereits über das geltende EU-Recht hinaus geht.

### **D. Verstärkte Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz**

#### **1. Bewilligungspflicht für ausländische Versicherer in der Schweiz**

- 19 Hier besteht im Zusammenhang mit Versicherungsprodukten ein optimaler Schutz. Als nicht EU-Mitglied nimmt die Schweiz am EU-Versicherungs-Binnenmarkt nicht teil. Ein ausländischer Versicherer, der in der Schweiz das Versicherungsgeschäft betreiben und damit insbesondere auch Versicherungsprodukte verkaufen will, bedarf dazu einer Bewilligung der FINMA.

#### **2. Errichtung einer Zweigniederlassung in der Schweiz**

- 20 Praktisch heisst dies, dass eine Versicherungsunternehmung mit Sitz im Ausland in der Schweiz eine Zweigniederlassung errichten muss, wenn sie hier tätig sein will. Gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. b VAG unterstehen der Versicherungsaufsicht der FINMA auch Versicherungsunternehmen mit Sitz im Ausland mit Bezug auf ihre Versiche-

---

<sup>3</sup> Rz 58 ff. hinten.

rungstätigkeit in der Schweiz oder von der Schweiz aus. Eine Versicherungstätigkeit in der Schweiz liegt gemäss Art. 1 Abs. 1 lit. a und b der Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9. November 2005 (AVO) unabhängig von der Art und vom Ort des Vertragsschlusses vor, wenn eine in der Schweiz domizilierte natürliche oder juristische Person Versicherungsnehmer ist oder zu den Versicherten gehört, oder in der Schweiz gelegene Sachen versichert werden. Vorbehalten bleiben allerdings staatsvertragliche Vereinbarungen; eine solche besteht seit 1998 nur mit dem Fürstentum Liechtenstein. Versicherungsprodukte können daher ohne Bewilligung der FINMA nicht grenzüberschreitend in der Schweiz vertrieben werden. Damit ist mit der Aufsicht der FINMA über das Versicherungsgeschäft in der Schweiz der Schutz der Versicherten sichergestellt.

### **3. Aufsicht über ungebundene Versicherungsvermittler seit 1.1.2006**

- 21 Der Aufsicht der FINMA unterstehen seit 1. Januar 1996, d.h. mit dem Inkrafttreten des neuen VAG, auch die ungebundenen Versicherungsvermittler, welche sich zudem vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit in einem Berufsregister, das von der FINMA geführt wird, eintragen lassen müssen. Abs. 3 von Art. 1 AVO sieht vor, dass diese Regelung (Art. 1 Abs. 1 und 2 AVO)<sup>4</sup> auch für die Versicherungsvermittler gilt. Dies bedeutet, dass ein Versicherungsvermittler in der Schweiz keine Produkte eines Versicherungsunternehmens mit Sitz im Ausland verkaufen darf. Es ist mit anderen Worten gesagt nicht möglich, dass z.B. die AXA Winterthur in der Schweiz Versicherungsprodukte ihrer Muttergesellschaft in Paris vertreibt, sei es über gebundene oder ungebundene Versicherungsvermittler. Umgekehrt war es zulässig, dass z.B. die CS Versicherungsprodukte von Lehman Brothers in der Schweiz verkaufte. Ein Versicherter in der Schweiz ist somit wesentlich besser geschützt als ein Bankkunde in der Schweiz.

### **4. Schutz der schweizerischen Versicherten vor Missbräuchen von Versicherungsunternehmen und Vermittlern**

- 22 Gemäss Art. 46 Abs. 1 lit. f VAG schützt die FINMA die Versicherten gegen Missbräuche der Versicherungsunternehmen und der Versicherungsvermittler. Sie schreitet gegen Missstände ein, welche die Interessen der Versicherten gefährden (Art. 46 Abs. 1 lit. g VAG). In Art. 117 Abs. 1 lit. a bis c und Abs. 2 AVO sind sogar einzelne Missbrauchstatbestände detailliert aufgelistet.

### **5. Fazit**

- 23 Die schweizerischen Versicherten sind gegenüber ausländischen Versicherungsunternehmen, die in der Schweiz tätig werden oder Produkte verkaufen wollen, sehr gut geschützt. Ausländische Versicherungsunternehmen bedürfen – wollen sie in der Schweiz tätig sein – eine Bewilligung der FINMA. Gebundene und ungebundene Versicherungsvermittler dürfen einem in der Schweiz ansässigen Kunden nur Versicherungsprodukte eines in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassenen Versicherungsunternehmens verkaufen (Art. 41 VAG). Wer in der Schweiz als ungebundenen

---

<sup>4</sup> Vgl. Rz 20.

Versicherungsvermittler tätig werden will, muss sich bei der FINMA registrieren lassen. Auch ausländische Vermittler können sich registrieren lassen.

- 24 Im Zusammenhang mit Versicherungsprodukten erübrigt sich daher eine Verstärkung der Regulierung im Bereich des grenzüberschreitenden Vertriebs. Versicherungsvermittler dürfen in der Schweiz nur Versicherungsprodukte von Versicherungsunternehmen verkaufen, die in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassen sind.

## **E. Erleichterte Produkte- und Verhaltensregeln für Geschäfte mit qualifizierten Kunden**

### **1. Ausgangslage**

- 25 Es liegt auf der Hand, dass der Konsumentenschutz im Zusammenhang mit Geschäften mit qualifizierten Kunden eine geringere Bedeutung hat. Im Vordergrund steht die Deckung von gewerblichen und industriellen Risiken, wo sich regelmässig zwei gleichwertige Partner gegenüberstehen.

### **2. Regelung im E-VVG**

- 26 Art. 2 Abs. 3 E-VVG sieht vor, dass die zwingenden und halbzwingenden Bestimmungen für die Versicherung von Grossrisiken (die in Art. 124 Abs. 6 E-VVG aufgezählt sind) nur dispositiver Natur sind.

### **3. Bericht Büro BASS vom 14.10.2010**

- 27 In diesem Zusammenhang kann auch auf den im Auftrage des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen SIF, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, erstellten Schlussbericht "Regulierungsfolgenabschätzung zur Totalrevision des Versicherungsvertragsgesetzes" inkl. Kurzfassung vom 14. Oktober 2010 verwiesen werden.

#### **3.1 Firmenkundengeschäft**

- 28 Für das Firmenkundengeschäft empfiehlt der Bericht BASS in Analogie zum Antrag des SIBA eine umfassende Transparenzvorschrift bezüglich der Entschädigungen, welche die Versicherungsbroker von den Versicherungsunternehmungen erhalten.

#### **3.2 Privatkundengeschäft**

- 29 Im Privatkundengeschäft dagegen will der Bericht BASS an Art. 68 E-VVG festhalten, der in Abs. 1 im Rahmen einer zwingenden Bestimmung vorschreibt, der Versicherungsbroker müsse vom Versicherungsnehmer entschädigt werden<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Art. 68 E-VVG lautet wie folgt:

<sup>1</sup> "Die Versicherungsnehmerinnen und Versicherungsnehmer entschädigen die Versicherungsmaklerinnen und Versicherungsmakler für Ihre Vermittlungstätigkeit.



- 30 Diese Regelung ist nur schon deshalb wenig sinnvoll, weil in der Prämie, welche der Versicherungsnehmer dem Versicherer bezahlen muss, die Entschädigung des Brokers bereits inbegriffen ist. Mit anderen Worten gesagt, vergütet der Versicherer dem Versicherungsbroker nur etwas, das der Versicherungsnehmer ihm im Voraus finanziert hat.
- 31 Das Büro BASS begründet seine Stellungnahme im offiziellen Bericht "Regulierungsfolgenabschätzung zur Totalrevision des Versicherungsvertragsgesetzes" (Kurzfassung, S. 28) damit, "im Privatkundengeschäft [gibt es] empirische Evidenz für ex post Opportunismus von Versicherungsmaklern in dem Sinne, dass deren Kaufempfehlungen von den ökonomischen Anreizen, welchen sie im Rahmen ihrer Entschädigungen durch die Versicherungsunternehmen ausgesetzt sind, zuungunsten der Konsumenten verzerrt sind ...".

### 3.3 Art. 67 E-VVG verhindert ex post Opportunismus

- 32 Das Büro Bass hat übersehen, dass mit dem Inkrafttreten von Art. 67 E-VVG (Aufgaben), den es in seinem Bericht nicht erwähnt hat, keinen "ex post Opportunismus" mehr geben kann, selbst wenn dieser heute bestehen sollte. Art. 67 E-VVG – eine halbzwingende Bestimmung, die im Vernehmlassungsverfahren unbestritten war und auch vom SIBA nicht bekämpft wurde – sieht nämlich in Abs. 2 vor, dass der Versicherungsbroker verpflichtet ist, seinen Rat "auf die Untersuchung einer hinreichenden Zahl von auf dem Markt angebotenen Verträgen zu stützen und eine fachkundige Empfehlung abzugeben hat, welcher Vertrag geeignet ist, die Bedürfnisse des Kunden zu erfüllen".
- 33 Abs. 3 verpflichtet den Versicherungsbroker zudem, die von ihm [Versicherungsbroker] "erhobenen Bedürfnisse des Kunden sowie die Gründe für jeden Rat, den er dem Kunden zu einem bestimmten Versicherungsprodukt erteilt hat, schriftlich festzuhalten".
- 34 Mit anderen Worten gesagt muss der Versicherungsbroker die von ihm abgegebene Empfehlung schriftlich begründen. Der Versicherungsbroker kann es sich daher unter diesen Umständen gar nicht leisten, einen Antrag einfach jenem Versicherer zuzuhalten, von dem er die höchste Entschädigung erhält.

---

<sup>2</sup> Die Versicherungsmaklerinnen und Versicherungsmakler erstatten den Versicherungsnehmerinnen und Versicherungsnehmern die ihnen vom Versicherungsunternehmen zugekommenen Leistungen wie Provisionen, Superprovisionen und andere geldwerte Vorteile, die direkt oder indirekt mit dem vermittelten Vertrag zusammenhängen.

<sup>3</sup> Auf die Erfüllung der Herausgabepflicht kann die Versicherungsnehmerin oder der Versicherungsnehmer nur soweit verzichten, wie die Leistungen nach Absatz 2 erfüllungshalber an die Entschädigung angerechnet werden. Der Verzicht ist schriftlich zu erklären."

- 35 Er muss vielmehr eine angemessene schriftliche Begründung abgeben. Stimmt diese Begründung nicht, muss er anschliessend mit Schadenersatzansprüchen rechnen. Er wird bei seinem schriftlichen Rat behaftet. Diesem Risiko wird sich kein Versicherungsbroker aussetzen, der im Übrigen gemäss europäischer Regelung zu "best advice" verpflichtet ist.
- 36 Diese Verpflichtungen können nur im Zusammenhang mit Grossrisiken im Sinne von Art. 124 Abs. 6 E-VVG vertraglich wegbedungen werden.

#### **F. Registrierungspflicht für nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister am Point of Sale**

- 37 Die ungebundenen Versicherungsvermittler bzw. Versicherungsbroker sind seit dem 1. Januar 2006 in Analogie zu den Versicherungsunternehmen der Aufsicht der FINMA gemäss VAG unterstellt. Die ungebundenen Versicherungsvermittler, "die weder rechtlich noch wirtschaftlich noch auf andere Weise an ein Versicherungsunternehmen gebunden sind", müssen sich in das Register eintragen lassen. Das Berufsregister ist öffentlich zugänglich (Art. 43 VAG).
- 38 Im Register eingetragen wird allerdings nur, wer sich über ausreichende berufliche Qualifikationen ausweist oder im Fall juristischer Personen nachweist, dass genügend seiner Mitarbeitenden diese Qualifikation besitzen. Zudem muss der Gesuchsteller über eine Berufshaftpflichtversicherung oder eine "gleichwertige finanzielle Sicherheiten" verfügen (Art. 44 Abs. 1 lit. a und b VAG).
- 39 Die Details betreffend fachliche und persönliche Voraussetzungen sowie die Stellung der notwendigen finanziellen Sicherheiten sind in Art. 184 ff. AVO geregelt.
- 40 Wie bereits erwähnt, ist die FINMA gemäss Art. 46 Abs. 1 lit. f und g VAG in Verbindung mit Art. 117 AVO jederzeit berechtigt, bei missbräuchlichem Verhalten der ihr unterstellten ungebundenen Versicherungsvermittler unverzüglich einzuschreiten<sup>6</sup>. Mit anderen Worten gesagt sind die ungebundenen Versicherungsvermittler bereits heute umfassend "prudenziell beaufsichtigt", weshalb sich bei den Versicherungsbrokern kein Regulierungsbedarf ergibt.

#### **G. Verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatkunden**

- 41 In diesem Bereich gibt es eine Lücke, die mit dem E-VAG vom 21. Januar 2009 in angemessener Weise geschlossen wird.
- 42 Art. 85a E-VAG (Ombudsstelle) sieht Folgendes vor:

"Die in der Schweiz zum Betrieb der Direktversicherung zugelassenen Versicherungsunternehmen (Art. 2) sowie die Versicherungsmaklerinnen und Versicherungsmakler errichten und betreiben gemeinsam

---

<sup>6</sup> Vgl. Rz 22 vorne.

eine privatrechtlich organisierte Ombudsstelle mit eigener Rechtspersönlichkeit.

Die Ombudsstelle räumt den Versicherten die Möglichkeit ein, ihre Meinungsverschiedenheiten im Zusammenhang mit einem bestehenden Versicherungs- oder Maklervertrag mit dem Ziel einer gütlichen Einigung zu unterbreiten. Sie hat keine Entscheidungs- und Weisungsbefugnis.

Die nach Absatz 1 verpflichteten Personen haben mit der Ombudsstelle zu kooperieren; sie weisen in ihren Versicherungs- und Maklerverträgen auf die Möglichkeiten nach Absatz 2 hin."

- 43 E kann kein Zweifel bestehen, dass die Schaffung dieser Ombudsstelle das von der FINMA erhobene Postulat erfüllt. Eine verbindliche, einfache und rasche Streiterledigung bei Privatkunden wird somit auf diesem Wege gewährleistet.
- 44 Der SIBA hat in der Vernehmlassung zu E-VVG und E-VAG diese Regelung akzeptiert bzw. sie nicht bekämpft.

### **III. Strategie der ungebundenen Versicherungsvermittler im Zusammenhang mit dem E-VVG und dem E-VAG**

- 45 Im Zentrum der Strategie, die vom SIBA im Zusammenhang mit der Vernehmlassung zum E-VVG und E-VAG verfolgt wurde, steht die Sicherstellung eines angemessenen Entschädigungssystems, das weder Versicherungsbroker noch Kunden im geschäftlichen Verkehr behindert.
- 46 In der Vernehmlassung vom 22. Juli 2009 zum E-VVG hat der SIBA Folgendes beantragt:
  - Ersatzlose Streichung von Art. 68 E-VVG;
  - Verpflichtung des ungebundenen Versicherungsvermittlers bzw. Versicherungsbrokers zur Offenlegung der vom Versicherer erhaltenen Entschädigungen beim ersten Kundenkontakt;
  - Verbot Bezahlung und Entgegennahme von volumen-, wachstums- oder schadenabhängigen Zusatzentschädigungen (entspricht den Retrozessionen im Bankgewerbe).

## A. Zum Antrag auf ersatzlose Streichung von Art. 68 E-VVG

47 Art. 68 E-VVG lautet wie folgt:

"Die Versicherungsnehmerinnen und Versicherungsnehmer entschädigen die Versicherungsmaklerinnen und Versicherungsmakler für Ihre Vermittlungstätigkeit.

Die Versicherungsmaklerinnen und Versicherungsmakler erstatten den Versicherungsnehmerinnen und Versicherungsnehmern die ihnen vom Versicherungsunternehmen zugekommenen Leistungen wie Provisionen, Superprovisionen und andere geldwerte Vorteile, die direkt oder indirekt mit dem vermittelten Vertrag zusammenhängen.

Auf die Erfüllung der Herausgabepflicht kann die Versicherungsnehmerin oder der Versicherungsnehmer nur soweit verzichten, wie die Leistungen nach Absatz 2 erfüllungshalber an die Entschädigung angerechnet werden. Der Verzicht ist schriftlich zu erklären."

### 1. Art. 68 E-VVG – Verletzung der Vertragsfreiheit

48 Art. 68 Abs. 1 E-VVG sieht im Rahmen einer zwingenden Bestimmung vor, dass der Versicherungsbroker bzw. ungebundene Versicherungsvermittler vom Kunden bzw. Versicherungsnehmer entschädigt werden müsse. Er verletzt den Grundsatz der Vertrags- bzw. Vertragsgestaltungsfreiheit; Broker und Versicherungsnehmer sollen die Entschädigung frei vereinbaren können. Zudem fehlt es an einem rechtsgenügenden öffentlichen Interesse für einen derart weitgehenden staatlichen Eingriff. Art. 68 E-VVG ist zudem unverhältnismässig und verstösst daher gegen die verfassungsmässig garantierte Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 Bundesverfassung).

### 2. Art. 68 Abs. 2 und 3 E-VVG

49 Auch die Abs. 2 und 3 von Art. 68 E-VVG gehen daher an der Wirklichkeit vorbei. Der Versicherungsbroker hat Anspruch auf die vom Versicherungsunternehmer bereits vorfinanzierte Entschädigung. Die Versicherungsprämie enthält alle dem Versicherungsbroker zukommenden Leistungen, auch die Courtagen zwecks Abgeltung der nach Vertragsabschluss einsetzenden Betreuungstätigkeit des Versicherungsbrokers. Aufgrund der beantragten Offenlegung der Entschädigungen beim ersten Kundenkontakt sind Interessenkonflikte ausgeschlossen.

### 3. Vernehmlassungsergebnis klar für Streichung von Art. 68 E-VVG

- 50 Der SIBA hat deshalb aus all diesen Gründen in seiner Vernehmlassung zum E-VVG vom 22. Juli 2009 u.a. die ersatzlose Streichung von Art. 68 E-VVG beantragt. Die überwiegende Mehrheit der Vernehmlassungseingaben, inkl. diejenigen der massgeblichen Wirtschaftsverbände (economiesuisse, Schweiz. Versicherungsverband, Schweiz. Gewerbeverband, Swissbanking, Schweiz. Arbeitgeberverband, Zürcher Handelskammer etc.) haben unseren Antrag im Vernehmlassungsverfahren vorbehaltlos unterstützt.

### 4. Courtagensystem – in Europa vorherrschend

- 51 In den führenden europäischen Versicherungsmärkten ist das sogenannte Courtagensystem vorherrschend. Dies bedeutet, dass der Kunde seinen Versicherungsbroker nicht bezahlen muss und Letzterer vom Versicherer entschädigt wird. Wirtschaftlich gesehen hat aber der künftige Versicherungsnehmer den Broker bezahlt, weil dessen Entschädigung in der Versicherungsprämie bereits inbegriffen ist. Der Versicherungsbroker erhält also vom Versicherer nur etwas, das der Versicherungsnehmer bereits finanziert hat<sup>7</sup>.

### 5. Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts nicht anwendbar

- 52 Das EFD begründet Art. 68 E-VVG ausschliesslich mit dem sog. Retrozessionsentscheid des Bundesgerichtes (BGE 132 III 460), welcher den unabhängigen Vermögensverwalter verpflichtet, dem Kunden volumenabhängige Zusatzentschädigungen (Retrozessionen) auszuliefern, sofern dieser nicht explizit darauf verzichtet. Gemäss ihrem Code of Conduct dürfen die SIBA-Mitglieder seit Oktober 2008 keine volumen-, wachstums- und schadenabhängige Zusatzentschädigungen mehr entgegen nehmen.

### 6. Komplexitätskosten für den Broker

- 53 Eine Inkraftsetzung von Art. 68 E-VVG würde sowohl bei den Versicherten als auch bei den ungebundenen Versicherungsvermittlern zusätzliche administrative Kosten verursachen angesichts der in Abs. 3 von Art. 68 E-VVG in Verbindung mit Art. 45 Abs. 1<sup>bis</sup> und 1<sup>ter</sup> E-VAG vorgesehenen äusserst komplizierten und kaum verständlichen Regelung. Insbesondere würde die komplizierte Abwicklung gemäss Abs. 3 den ungebundenen Versicherungsvermittler mit hohen unnötigen Zusatzkosten belasten, für die letztendlich wiederum der Kunde aufkommen müsste. Dies gilt umso mehr, als der Kunde – wenn der Versicherungsbroker ihn beim ersten Kontakt über die vom Versicherer zu bezahlenden Entschädigungen orientieren muss – die volle Transparenz hat<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Vgl. Rz 49 vorne.

<sup>8</sup> Vgl. Rz 58 ff. hinten.

## 7. Voraussetzungen der EU-Kommission erfüllt

- 54 Die EU-Kommission hat im Sektorenbericht sowie im Abschlussbericht vom 25. September 2007 explizit auf die grosse Bedeutung der ungebundenen Versicherungsvermittler insbesondere auch im Zusammenhang mit der beabsichtigten Förderung des grenzüberschreitenden Dienstleistungsgeschäfts im Versicherungsbereich hingewiesen. Will z.B. ein deutsches Versicherungsunternehmen, das über wenig Kapital verfügt, in Frankreich oder einem anderen EU-Land tätig werden, kann es den Verkauf in einer ersten Phase über die ortsansässigen ungebundenen Versicherungsvermittler zu relativ günstigen Bedingungen abwickeln. Die ungebundenen Versicherungsvermittler erleichtern somit den Einstieg in fremde Versicherungsmärkte.
- 55 Die EU-Kommission hat im Sektorenbericht vom 25. September 2007 festgestellt, es gebe lediglich drei kritische Punkte: Der Kunde kennt die Entschädigung des Versicherungsbrokers nicht (1), Kompetenz des Versicherungsbrokers zur Annahme von Versicherungsanträgen (2) und die Entgegennahme von volumenabhängigen Zusatzentschädigungen (3), die analog zu den Retrozessionen beim unabhängigen Vermögensverwalter nicht einem bestimmten Kunden zugeordnet werden können.
- 56 In der Schweiz ist es nicht üblich, dass ungebundene Versicherungsvermittler Anträge mit verpflichtender Wirkung für den Versicherer annehmen können. Im Rahmen der Vernehmlassung hat der SIBA die Offenlegung der vom Versicherer bezahlten Entschädigungen sowie ein Verbot der Bezahlung und Entgegennahme von volumen-, wachstums- und schadenabhängigen Zusatzentschädigungen beantragt<sup>9</sup>. Damit ist auch nach Auffassung der EU-Kommission sichergestellt, dass der ungebundene Versicherungsvermittler nicht in einen Interessenkonflikt gerät bzw. keine Interessenkonflikte entstehen können.

## 8. Art. 68 E-VVG – nicht EU-kompatibel

- 57 Im Juni 2010 hatte ich die Gelegenheit, das Problem Herrn Staatssekretär Dr. Michael Ambühl, Staatssekretariat (SIF), darzulegen. Seines Erachtens stellt die Tatsache, dass Art. 68 E-VVG nicht EU-kompatibel ist, das stärkste Argument gegen Art. 68 E-VVG dar. Auf seinen Rat hin habe ich im August 2010 auch noch mit Herrn Botschafter Gétaz, Leiter des Integrationsbüros, Kontakt aufgenommen. Die EU-Vermittler-Richtlinie aus dem Jahre 2002 sagt über die Entschädigung nichts aus. Es ist damit zu rechnen, dass im Rahmen der Revision auch eine Offenlegungspflicht der Entschädigungen eingeführt wird.

### B. Transparenz betreffend Entschädigung des Versicherungsbrokers beim ersten Kundenkontakt

- 58 Der SIBA hat beantragt, Art. 45 Abs. 1 VAG mit einer lit. b wie folgt zu ergänzen:

"Sobald Versicherungsvermittler oder Versicherungsvermittlerinnen mit einer Versicherungsneh-

<sup>9</sup> Rz 60 ff. hinten.

merin oder einem Versicherungsnehmer Kontakt aufnehmen, müssen sie diese mindestens über Folgendes informieren:

a. ...

.....

h. Art und Umfang sämtlicher Entschädigungen der Versicherungsunternehmen für die Vermittlertätigkeit oder die Art und Weise ihrer Berechnung, sowie die Vermittlertätigkeiten, welche mit den Entschädigungen abgegolten werden."

- 59 Seit jeher haben professionelle Versicherungsbroker Ihre Kunden und Versicherungsnehmer über die Entschädigungen des Versicherers informiert. Diese Entschädigung hat der Versicherungsnehmer ja – über die Versicherungsprämie – bereits im Voraus finanziert. Ist der Versicherungsnehmer umfassend orientiert, entstehen auch keine Interessenkonflikte. Der SIBA beantragt daher die Aufnahme einer Bestimmung in Art. 45 E-VAG, welche sowohl die Versicherungsbroker als auch die gebundenen Versicherungsvermittler beim ersten Kundenkontakt zur Offenlegung der vom Versicherer im Zusammenhang mit den vermittelten und anschliessend allenfalls auch betreuten Versicherungsverträgen zu leistenden Entschädigungen verpflichtet<sup>10</sup>.

### C. Verbot von volumenabhängigen Zusatzentschädigungen

- 60 Problematisch sind die von einem Versicherer einem Versicherungsbroker allenfalls vergüteten sog. Zusatzentschädigungen, die nicht direkt einem bestimmten Kunden zugeordnet werden können. Dabei handelt es sich um sog. volumen-, wachstums- oder schadenabhängige Zusatzentschädigungen (Contingent Commissions). Der SIBA beantragt ein Verbot der Leistung und Entgegennahme von solchen Zusatzentschädigungen. Hinzu kommt die vom SIBA beantragte Offenlegung der vom Versicherer erhaltenen Entschädigungen zwecks Erhöhung der Transparenz.
- 61 Beide Voraussetzungen hat der SIBA als für die Versicherungsbroker repräsentative Vereinigung auf freiwilliger Basis bereits erfüllt. In seinem Code of Conduct vom 29. Oktober 2008 verpflichtet der SIBA seine Mitglieder einerseits, den Kunden beim ersten Kundenkontakt (zusätzlich zu den in Art. 45 Abs. 1 lit. a-e VAG erwähnten Punkten) über "das System der vom Versicherer zu leistenden Entschädigungen" zu informieren. Zudem verzichten die SIBA-Broker seit dem 29. Oktober 2008 auf die Entgegennahme jeglicher volumen-, wachstums- oder schadenabhängigen Zusatzentschädigungen (Contingent Commissions) des Versicherers.

<sup>10</sup> Nachdem der SVV im Vernehmlassungsverfahren den Antrag des SIBA auf ersatzlose Streichung von Art. 68 E-VVG unterstützt hat, ist der SIBA bereit, die Auskunftspflicht betr. Entschädigungen auf die ungebundenen Versicherungsvermittler zu beschränken.



- 62 Aus diesem Grund beantragte der SIBA neben der Offenlegung der vom Versicherer vergüteten Entschädigungen für gebundene und ungebundene Versicherungsvermittler im E-VAG auch ein Verbot betr. Leistung und Entgegennahme von volumen-, umsatz- oder wachstumsabhängigen Zusatzentschädigungen zu verankern.
- 63 Mit diesen Massnahmen ist die Transparenz sichergestellt. Interessenkonflikte können nicht mehr entstehen.

#### IV. Schlussfolgerungen - Zusammenfassung

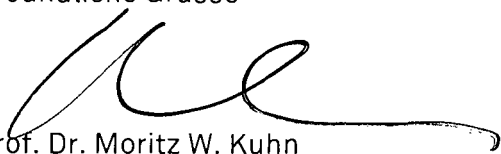
- 64 Abschliessend komme ich zum Ergebnis, dass sich mit Bezug auf die von der FINMA beaufsichtigten Versicherungsunternehmen sowie die derselben Aufsicht unterstehenden ungebundenen Versicherungsvermittler bzw. Versicherungsbroker die Schaffung eines Finanzmarktgesetzes nicht aufdrängt.
- 65 Dies gilt umso mehr, als die von der FINMA aufgestellten Postulate im geltenden Recht (VVG, VAG etc.) weitgehend bereits erfüllt sind. Die wenigen Lücken, die noch vorhanden sind, werden durch den E-VVG und E-VAG gedeckt. Es handelt sich dabei immer um Bestimmungen, die im Vernehmlassungsverfahren unbestritten waren.
- 66 Die von der FINMA diskutierten Punkte<sup>11</sup> sind im geltenden Recht sowie im E-VVG bzw. E-VAG wie folgt bereits verwirklicht worden:
- Seine Produkte muss der Versicherer seit dem 1. Januar 2007 im Rahmen der vorvertraglichen Informationspflicht gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. a-g VVG bereits vor Vertragsabschluss in einer für den Kunden bzw. Versicherungsnehmer verständlichen Form beschreiben.
  - Den Versicherer trifft seit dem 1. Januar 2007 gestützt auf Art. 3 Abs. 2 VVG auch eine vorvertragliche Dokumentationspflicht.
  - Gemäss Art. 45 (Informationspflicht) Abs. 1 lit. a-e VAG muss der Versicherungsvermittler den Kunden beim ersten Kontakt über verschiedene Punkte informieren (Identität und Adresse des Versicherers etc.). Zudem muss der Versicherungsvermittler dem Kunden gegenüber Angaben über die Bearbeitung der Personendaten, insbesondere über Zielsetzung und Empfänger der Daten sowie deren Aufbewahrung machen.
  - Die Versicherungsprodukte von ausländischen Versicherern dürfen in der Schweiz ohne Zulassung der FINMA weder angeboten noch verkauft werden. Dasselbe trifft für die ungebundenen Versicherungsvermittler, die in der Schweiz – um hier tätig werden zu dürfen – im von der FINMA geführten Berufsregister eingetragen sein müssen. Mit dieser Registrierung, die an strenge Voraussetzungen geknüpft ist, sind sie zur Aufnahme ihrer Vermittlungstätigkeit in der Schweiz zugelassen.

---

<sup>11</sup> Rz 1 ff. vorne.

- Art. 67 Abs. 3 E-VVG sieht vor, dass der Versicherungsbroker dem Kunden in einem Protokoll eine schriftliche Begründung abgeben muss, weshalb er ihm – nach erfolgter Erhebung seiner Kundenbedürfnisse – ein bestimmtes Produkt empfohlen hat. Damit wird der Versicherungsbroker zu "best advice" verpflichtet. Diese Verpflichtung kann nur im Zusammenhang mit sog. Grossrisiken im Sinne von Art. 124 Abs. 6 E-VVG vertraglich wegbedungen werden.
  - Die ungebundenen Versicherungsvermittler sind seit dem 1. Januar 2006 in Analogie zur den Versicherungsunternehmen der Aufsicht der FINMA gemäss VAG unterstellt. Die Versicherungsbroker, die weder rechtlich noch wirtschaftlich noch auf andere Weise an ein Versicherungsunternehmen gebunden sind, müssen sich in das Register eintragen lassen. Das Berufsregister ist öffentlich zugänglich (Art. 43 VAG). Damit ist dem Erfordernis einer prudentiellen Aufsicht Genüge getan.
  - Die in der Schweiz zum Betrieb der Direktversicherung zugelassenen Versicherungsunternehmen sowie die Versicherungsbroker müssen gemäss Art. 85a E-VAG gemeinsam eine privatrechtlich organisierte Ombudsstelle mit eigener Persönlichkeit betreiben. Gemäss Abs. 2 dieser Bestimmung räumt die Ombudsstelle den Versicherten die Möglichkeit ein, ihre Meinungsverschiedenheiten im Zusammenhang mit einem bestehenden Versicherungs- oder Maklervertrag mit dem Ziel einer gütlichen Einigung zu unterbreiten.
- 67 Art. 67 E-VVG und Art. 85a E-VAG waren im Vernehmlassungsverfahren nicht umstritten.
- 68 Abschliessend ersuchen wir Sie, sehr geehrter Herr Direktor, sehr geehrte Damen und Herren, die ungebundenen Versicherungsvermittler vom geplanten Finanzdienstleistungsgesetz auszunehmen.

Freundliche Grüsse



Prof. Dr. Moritz W. Kuhn



/// ombudsman  
der privatversicherung und der suva

FINMA		
ORG	11. AUG. 2011	SB
A →		
Bemerkung:		

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herrn Dr. Patrick Raaflaub  
Direktor  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zug, 10. August 2011

**FINMA-Vertriebsbericht 2010 – Vorschlag der FINMA zur Schaffung einer Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleistungen**

Sehr geehrter Herr Dr. Raaflaub  
Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Ich danke Ihnen nochmals für das Gespräch vom 3.05.2011, das wir mit Ihnen führen konnten.

Gerne nehmen wir auch noch schriftlich zum Vorschlag der Finma Stellung, eine Ombudsstelle mit Entscheidkompetenzen für sämtliche Finanzdienstleister zu schaffen.

**1. Einleitende Bemerkungen**

Die Stiftung „Ombudsman der Privatversicherung und der Suva“ hat bereits in früheren Jahresberichten darüber informiert, dass beim Abschluss von Lebensversicherungspolice die Risikofähigkeit und -bereitschaft von Kunden zum Teil unzureichend abgeklärt worden sind. Aufgrund unserer Erfahrungen können wir die entsprechende Feststellung der FINMA in der Einleitung zum Diskussionspapier vom Oktober 2010 bestätigen.

Die Vorschläge der FINMA, die Prospekt- und Informationspflichten auf Stufe Produkt auszubauen und die Transparenz am „Point of Sale“ zu verbessern, entsprechen der Weiterführung des bereits mit der Teilrevision des VVG und des im VE-VVG gewählten Ansatzes, das Schutzbedürfnis von Konsumentinnen und Konsumenten weiter auszubauen und das Informationsgefälle zwischen Versicherern und ihren Kunden zu reduzieren.

Als neutrale und Interessen ungebundene Institution setzen wir uns vorliegend nicht mit sämtlichen Punkten des Diskussionspapiers auseinander. Teilweise in Ergänzung zur Vernehmlassungsantwort der Stiftung „Ombudsman der Privatversicherung und der Suva“ ans Eidgenössische Finanzdepartement zum VE-VVG beschränken wir uns auf den Vorschlag der FINMA, in einem noch zu schaffenden Finanzdienstleistungsgesetz eine entscheidbefugte Streitschlichtungsstelle („Ombudsstelle“) für sämtliche Finanzdienstleister vorzusehen.

## **2. Vorschlag der FINMA zur Schaffung einer einzigen Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister mit Entscheidungsbefugnissen**

Verschiedene Finanzdienstleistungen sind bisher keiner Ombudsstelle zugeordnet. Den Vorschlag der FINMA, dies zu ändern, betrachten wir als sinnvoll. Bei allfälligen Restrukturierungen der bestehenden Ombudsstellen im Finanzdienstleistungsbereich müsste man u.E. zwingend darauf achten, dass mit dem Einschluss neuer Dienstleistungen nicht gleichzeitig der bisherige Zuständigkeitsbereich der Ombudsstelle der Privatversicherung und der Suva eingeschränkt wird, bzw. dass die Tätigkeit im UVG- und BVG-Bereich weiterhin möglich sein wird. In diesen Bereichen geht es um Leistungen mit grosser Tragweite für die einzelnen Personen, weshalb diese Zuständigkeit zwingend erhalten bleiben muss.

Der Anteil von Anfragen im Bereich der Personenversicherungen (1954 von 3472 Fällen) ist im Jahr 2010 auf 56,3% anstiegen und dürfte aufgrund der Entwicklung der letzten Jahre weiterhin zunehmen. Von diesen 56,3% betreffen lediglich ca 20% Anfragen die eigentlichen Finanzdienstleistungen der Lebensversicherer.

Schon aus diesem Grund befürwortet es die Stiftung Ombudsman der Privatversicherung und der Suva, anstelle der Schaffung einer einzigen Ombudsstellen das bestehende System mit verschiedenen Ombudsstellen beizubehalten und deren Zuständigkeitsbereich soweit nötig zu erweitern.

Dies entspricht der Zielsetzung des VE-VVG und VE-VAG, wonach u.a. die Ausweitung des Zuständigkeitsbereichs der Ombudsstelle der Privatversicherung und der Suva auf Maklerinnen und Makler vorgesehen ist. Wie bereits in der Vernehmlassungsantwort zum VE-VVG erwähnt, ist allerdings zu vermeiden, dass eine gesetzliche Verankerung zu einer Verbürokratisierung der u.E. bisher sehr effizienten Tätigkeit und der schlanken Strukturen der Ombudsstelle führt.

Die Zielsetzungen der FINMA im Zusammenhang mit der Schaffung einer Ombudsstelle sind bei der Stiftung „Ombudsman der Privatversicherung und der Suva“ bereits weitgehend realisiert. Zum einen ist eine effektive gütliche Konfliktbeilegung in hohem Mass bereits jetzt gewährleistet. Aufgrund des Ansprechpartner-Prinzips mit direkten Ansprechpartner bei den meisten Gesellschaften auf Direktions- oder Geschäftsleitungsebene ist auch die Möglichkeit kollektiver Streiterledigung bereits realisiert. Bei Meinungsverschiedenheiten mit grosser Tragweite und einer grossen Anzahl von Betroffenen werden jeweils Verhandlungen mit Entscheidungsträgern der involvierten Gesellschaften geführt, um einvernehmliche Lösungen bei hängigen und künftigen Interventionsfällen zur gleichen Problematik zu finden.

Die Ausstattung einer Ombudsstelle mit Entscheidungskompetenzen setzt ein streng formalisiertes Verfahren und insbesondere das Schaffen einer Rekursmöglichkeit voraus. Dies dürfte den Aufwand sämtlicher Beteiligten im bisher effizienten und lösungsorientierten Vermittlungsverfahren erhöhen und zu längerer Verfahrensdauer als bis anhin führen. Im Weiteren wären zusätzliche personelle Ressourcen erforderlich. Da rechtsverbindlichen Entscheidungen präjudizielle Wirkung beikommt, dürfte die heute regelmässig grosse Bereitschaft von Versicherern zu entgegenkommenden gütlichen Lösungen im Einzelfall sinken.

Wenn einer Ombudsstelle in jedem Vermittlungsfall eine Entscheidungskompetenz zugestanden wird, wird sie Teil der Justiz. Damit wird das lösungsorientierte Verfahren der Ombudsstelle zu einem konfliktorientierten Verfahren.

Die Stiftung Ombudsman der Privatversicherung und der Suva ist daher der Auffassung, dass sich die Ausstattung ihrer Ombudsstelle mit Entscheidungskompetenzen für die Konsumenten im Ergebnis eher nachteilig auswirken würde. Dies gilt im Besonderen für den Personenversicherungsbereich, in welchem in der Praxis ein grosser Bedarf nach lösungsorientierter, rascher und unbürokratischer neutraler Vermittlung besteht.

Die (gemäss Fussnote 117 nach Auffassung der FINMA prüfenswerten) Einbindung der Ombudsstelle in das zivilprozessuale Verfahren bzw. die Übertragung der Aufgabe der in

Art. 197ff. der neuen Schweizerischen Zivilprozessordnung vorgesehenen „Schlichtungsstelle“ auf die Ombudsstelle wäre mit dem Wesen der Ombudsstelle als unabhängige Stelle zur gütlichen und lösungsorientierten Vermittlung und als alternatives Verfahren zum Prozessweg nicht vereinbar. Die Einbindung der Ombudsstelle in Prozessverfahren würde eine massive Erhöhung des Personalbestands benötigen.

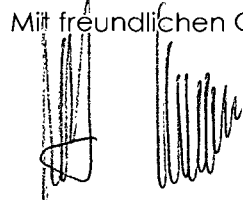
Im Diskussionspapier werden zwar für uns eminent wichtige Fragen zur möglichen Finanzierung, nicht jedoch die Abgrenzung zur FINMA und das Beibehalten der Neutralität und Unabhängigkeit der Ombudsstelle angesprochen. Die Beibehaltung von Unabhängigkeit und Neutralität ist aus Sicht der Ombudsstelle unabdingbar.

Das Gleiche gilt bezüglich einer Kostenbeteiligung der die Ombudsstelle anrufenden Personen und Institutionen. Eine derartige Regelung würde sowohl den Stiftungsstatuten der Stiftung „Ombudsman der Privatversicherung und der Suva“, als auch den Standards der EU (vgl. FIN-NET) widersprechen.

Nach Auffassung der Stiftung Ombudsman der Privatversicherung und der Suva bestehen daher gewichtige Gründe, das seit bald vierzig Jahren gut funktionierende Vermittlungssystem der Stiftung Ombudsman der Privatversicherung und der Suva beizubehalten. Die Stiftung Ombudsman der Privatversicherung und der Suva lehnt den Vorschlag der Finma daher ab.

Wir hoffen, dass unsere Bemerkungen und Anliegen in die weitere Bearbeitung der Angelegenheit einfließen und danken Ihnen nochmals für Ihre Diskussionsvorschläge.

Mit freundlichen Grüßen



Ständerat RA Rolf Schweiger  
Stiftungsratspräsident



RA Martin Lorenzon  
Ombudsman

Morgartenstrasse 9  
6003 Luzern  
R. Luginbühl  
Ombudsman

Eidgenössische Finanzmarkt-  
Aufsicht FINMA  
Herrn Dr. Patrick Raaflaub  
Direktor  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

FINMA		
ORG	3.0. SEP. 2011	SB
A7		
Bemerkung:		

sh

Luzern, den 27.09.2011

## Finma-Vertriebsbericht – Vorschlag der FINMA zur Schaffung einer Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleistungen

Sehr geehrter Herr Dr. Raaflaub

Wir haben von den Stellungnahmen des Bankenombudsman (28.4.2011) und des Ombudsman der Privatversicherung und der Suva (10.8.2011) Kenntnis erhalten. Unsere Stiftung, die nicht nur in der sozialen Krankenversicherung aktiv ist, sondern im Bereich der Heilungskostenzusatz- und der Krankentaggeldversicherung auch Privatversicherungsfälle bearbeitet, wurde im Vorfeld nicht begrüsst.

Wir erlauben uns den Hinweis, dass im Bereich Privatversicherung seit Jahren auf Ab-sprachebasis eine Aufgabenteilung mit der Ombudsstelle der Privatversicherung und der Suva besteht, die sich bewährt hat und die wir in dieser Form weiterführen möchten.

Wir sprechen uns wie der Ombudsman der Privatversicherung und der Suva für folgende entscheidenden Grundsätze aus und schliessen uns seiner Argumentation an:

- Weiterführung des bestehenden Systems an Stelle einer einzigen Ombudsstelle im Finanz- und Privatversicherungsbereich.
- Weiterführung des bestehenden Systems der formlosen Vermittlung ohne Entscheidungskompetenz (lösungsorientiertes statt konfliktorientiertes Verfahren).

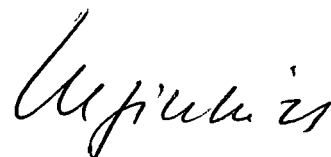
Wir legen Ihnen zur Orientierung über unsere Tätigkeit ein Exemplar unseres Tätigkeitsberichts 2010 bei.

Besten Dank für die Berücksichtigung dieses kurzen Inputs bei der Weiterverfolgung Ihres Vorschlags. Selbstverständlich sind wir jederzeit auch für ein Gespräch bereit.

Freundliche Grüsse



Rudolf Gilli, Stiftungsratspräsident



Rudolf Luginbühl, Ombudsman

Organismo di  
Autodisciplina



dei Fiduciari del  
Cantone Ticino



FINMA		
ORG	17. MRZ. 2011	SB
M9		
Bemerkung:		
TR		

RACCOMANDATA

Lodevole  
Autorità federale di Vigilanza  
sui Mercati Finanziari FINMA  
Einsteinstrasse 2  
3003 BERNA

Lugano, 16 marzo 2011

Concerne: Regole di distribuzione dei prodotti finanziari  
- Indagine conoscitiva

Egregi Signori,

facciamo riferimento al Vostro <<Rapporto FINMA Distribuzione di prodotti finanziari 2010>> di data 10 novembre 2010, con il quale lanciate un dibattito pubblico, con un termine scadente il 15 aprile 2011, per l'inoltro di eventuali osservazioni.

Da parte nostra, quale Organismo di autodisciplina ai sensi dell'art. 24 seg. LRD, desideriamo qui non addentrarci in una disamina puntuale del progetto intersettoriale <<Regole di distribuzione>>, bensì limitare la nostra presa di posizione al seguente aspetto di natura operativa e di controllo.

Abbiamo preso atto delle lacune da Voi evidenziate nel Rapporto in punto alle vigenti regolamentazioni in materia di prodotti, condotta e distribuzione, ma anche di trasparenza, informazione e remunerazione nei confronti della clientela da parte in particolare di alcune tipologie di operatori finanziari. Tra le varie misure regolamentative da Voi ipotizzate per fare fronte a questa situazione giudicata insoddisfacente e poste sul tavolo di discussione, vi è l'introduzione di regole di condotta e di un obbligo di registrazione per operatori finanziari non sottoposti a vigilanza prudenziale.

Il nostro OAD, nel corso del 2009, si è munito di una regolazione propria in tema di norme di comportamento nell'ambito della gestione patrimoniale, volta a quei gestori patrimoniali nostri affiliati interessati a sottoporsi volontariamente ed in maniera vincolante ex



art. 6 cpv. 2 lett. b OICol alle norme di comportamento di un'organizzazione settoriale da Voi riconosciute come standard minimi.

A fare tempo dal riconoscimento della nostra regolamentazione da parte vostra il nostro OAD opera quindi attivamente nel campo di applicazione dei predetti "standard minimi", verificando i presupposti per l'assoggettamento agli stessi, ma soprattutto operando, su propria responsabilità, la verifica puntuale del rispetto delle norme di comportamento da parte degli affiliati che vi si sono sottoposti, rispettivamente sanzionandone le violazioni.

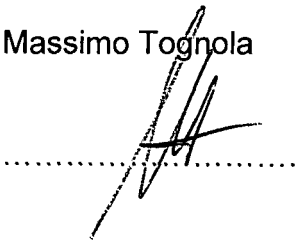
In questa ottica, tenuto conto del fatto che già oggi adempiamo a compiti di verifica e supervisione di una parte di gestori patrimoniali, che segnatamente operano nel capo degli investimenti collettivi di capitale senza un'autorizzazione FINMA ai sensi degli art. 13 e seg. LICol, riteniamo che potrebbe essere senz'altro di interesse impostare in maniera analoga l'introduzione di regole di condotta e obbligo di registrazione anche per quegli operatori finanziari ad oggi non sottoposti a vigilanza prudenziale.

Questa delega ad organizzazioni settoriali in analogia con l'impostazione già adottata nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale, oltre a comportare un implicito sgravio dei Vostri compiti, avrebbe altresì l'indubbio pregio di favorire un'armonizzazione ottimale delle regole di condotta per l'insieme del settore della gestione patrimoniale.

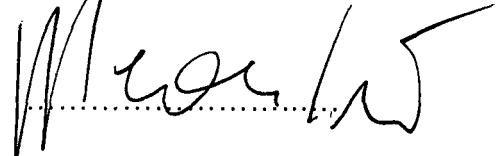
Con la massima stima.

Per l'OAD FCT

Massimo Tognola



Avv. Daniela Leoncini






Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
zHv Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Zürich, 14. April 2011

### **FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Vertriebsbericht. Die umfassende Bestandesaufnahme der Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatanleger im Bericht gestützt auf die gründliche und differenzierte Analyse der einzelnen Aspekte verdient grosse Anerkennung. Sie gestattet das Kernanliegen, den Schutz des Privatanlegers, gesamthaft zu erfassen und systemwidrige Lücken und „Arbitrage-Möglichkeiten“ zu vermeiden. Unsere Position deckt sich weitgehend mit der Meinung der Vertreter der Schweiz. Bankiervereinigung, mit denen wir uns im Vorfeld besprochen haben.

### **ANLIEGEN UNSERES VERBANDES**

Angesichts der Fülle und Tiefe des Berichts sowie der Grösse unseres Verbandes konzentrieren wir unsere Stellungnahme auf jene Aspekte, die für uns von besonderem Interesse sind. Wir begrüssen grundsätzlich die nachstehenden Anliegen des Vertriebsberichts.

1. Erfassung aller **Finanzdienstleister**, die sich am „Point of Sale“ mit Privatkunden befassen, durch
  - a. prudentielle Regulierung und
  - b. einheitliche Verhaltensregeln im Kontakt mit den Kunden;
2. Erfassung aller **Finanzprodukte** durch einheitliche Produkthebeschreibung und Folgepublizität,
3. Je verbunden mit einer angemessenen **Differenzierung**
  - a. der Kunden (qualifizierte Anleger);
  - b. der Produkte;
  - c. der Verhaltenspflichten der Finanzdienstleister und
  - d. der Finanzintermediär-Kategorien.
4. Der **kohärente modulare Aufbau der Nichtbanken-Finanzdienstleister** ist ein grundsätzliches Anliegen unseres Verbandes.

5. Die möglichst effiziente und zeitnahe **Umsetzung** der vorstehenden Ziele sind unserer Ansicht nach am besten über die Börsenverordnung erreichbar.

Bei der Ausgestaltung dieser Grundsätze gehen wir im Wesentlichen einig mit den Zielsetzungen des Vertriebsberichts, würden aber im einen oder anderen Punkt die Akzente etwas anders setzen. Unsere diesbezüglichen Überlegungen sind nachstehend zusammengefasst; sie richten sie nach der vorstehenden Übersicht.

## **1. REGULIERUNG ALLER FINANZDIENSTLEISTER FÜR PRIVATKUNDEN DURCH**

### **1.a ... prudentielle Regulierung**

(1) Wir finden es sachgerecht, zeitgemäss und letztlich auch aussenpolitisch (Europa) opportun, alle Finanzintermediäre, die mit Privatanlegern in Kontakt treten, einer prudentiellen Regulierung zu unterstellen. Insbesondere dem Privatanleger, der im Verhältnis zu anderen Investoren in der Regel am wenigsten Sachkenntnis aufweist, kann man diesen Schutz nicht mehr verwehren.

(2) Der von der Schweiz gewünschte Zugang zu den Europäischen Finanzmärkten erfordert einen dem europäischen Ausland gleichwertigen Anlegerschutz. Eine vergleichbare Struktur der Finanzintermediär-Kategorien erleichtert die gewünschte Integration auf rechtlicher und wirtschaftlicher Ebene. Das bedeutet, dass erstens alle Finanzintermediäre, einschliesslich der Anlageberater, regulatorisch zu erfassen und dass zweitens, die Schweizer Finanzintermediär-Kategorien an jene der Europäischen Wertpapierfirmen anzugleichen sind.

(3) Was den ersten Punkt betrifft, geht die vorgeschlagene Lösung zu wenig weit. Eine blossе Registrierung der Vermögensverwalter mit nur punktueller Überprüfung reicht gerade im Bereich des besonders schutzwürdigen Privatanlegers nicht aus.

(4) In Bezug auf den zweiten Punkt ist die heutige Regulierung der Nichtbanken-Finanzdienstleister lückenhaft, zu wenig einheitlich und übersichtlich. Die angestrebte Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter für Privatkunden sollte sich in einen logischen, modularen Aufbau von klar abgestuften Finanzdienstleister-Kategorien einfügen.

### **1.b ... Verhaltensregeln am Point of Sale**

(5) Sowohl aus der Sicht des Schutzbedürfnisses des Privatanlegers wie auch unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsneutralität („Level Playing Field“) versteht es sich von selbst, dass alle Anbieter von gleichen Leistungen einheitlichen Verhaltenspflichten unterstellt sein sollten.

(6) Wünschenswert ist weiterhin, dass der Standard dieser Verhaltenspflichten erhöht wird und sich letztlich dem Niveau der Europäischen Union nähert, ohne deren Regelung sklavisch zu übernehmen. Wir befürworten in diesem Sinne die in Kapitel 7.4 des Berichts vorgeschlagenen

- Eignungs- und Angemessenheitsprüfung,
- erhöhte Aufklärungspflicht einschliesslich die Information über den Dienstleistungsumfang, allfällige Interessenkonflikte und Kosten sowie die
- vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategie.

(7) Und mit der FINMA lehnen wir eine Pflicht zur Dokumentation der Kundengespräche und erst recht allfällige Tonaufnahmen ab unter Vorbehalt von besonderen Situation (siehe unten).

## 2. EINHEITLICHE ERFASSUNG DER FINANZPRODUKTE

(8) Die einheitliche Produkthebeschreibung und Folgepublizität ist ebenfalls selbstverständlich. Produkte mit ähnlichem Anlagezweck und Risikoprofil sollten auf übersichtliche Weise mit Produkten derselben Art vergleichbar sein. Und alle in diesem Sinne ähnlichen Produkte sollten im selben Umfang und nach denselben Massstäben auf diese Risiken und Chancen hinweisen müssen und dürfen.

## 3. DIFFERENZIERUNG DER KÜNFTIGEN REGULIERUNG

(9) Wir sprechen vorliegend nur von denjenigen Anlageprodukten, die Privatkunden, genauer „echten“ nicht qualifizierten Anlegern, angedient werden und nur von Finanzintermediären, die mit Privatkunden in Kontakt treten.

(10) Ganz generell sollte die künftige Regulierung nach der Art der Kunden, des Produktes und der Finanzdienstleistung differenziert werden. Wir befürworten grundsätzlich eine möglichst weitgehende Differenzierung. Andererseits gilt es die Praktikabilität und damit auch die Rechtssicherheit im Auge zu behalten. Jede Differenzierung birgt Abgrenzungsprobleme. Und die Differenzierung auf verschiedenen Ebenen führt zu einer Multiplikation von Unter-Kategorien in einer Art mehr-dimensionalen Matrix. Darf der kleine Privatanleger die Dienste eines Execution-only Brokers in Anspruch nehmen usw.?

(11) im Einzelnen meinen wir, dass die künftige Regulierung in folgenden Bereichen und im folgenden Ausmass differenziert werden sollte.

### 3.a Kunden-Differenzierung

(12) Die vorgeschlagene Differenzierung der Anleger durch den Finanzdienstleister am Point of Sale ist unseres Erachtens das entscheidende Element, um einerseits dem Privatanleger den gewünschten zusätzlichen Schutz zu gewähren und andererseits eine Überregulierung des Geschäfts mit „echten“ qualifizierten Anlegern zu vermeiden.

(13) Mit „echt“ meinen wir die institutionellen Anleger und die vermögenden Anleger gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. a-e Kollektivanlagengesetz (nachstehend „KAG“) nicht aber die kleineren Privatanleger gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. f KAG und Art. 6 Kollektivanlagenverordnung (nachstehend „KKV“). Letztere sollten unseres Erachtens künftig vom Begriff des qualifizierten Anlegers ausgenommen werden. Die heutige Regelung verunmöglicht die materiell richtige und wiederum im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit Europa erwünschte Differenzierung der Anleger nach Sachkunde und Risikotoleranz.

(14) Kleinere Anleger sollen sich aber optional dem Status des (echten) qualifizierten Anlegers unterstellen können, falls sie sich aufgrund besonderer Sachkenntnis und/oder Risikotoleranz dafür eignen, aber nur wenn der betreffende Finanzintermediär die Eignung befürwortet und entsprechend dokumentiert. In diesem einen Punkt erscheint uns eine Dokumentierung von Kundengesprächen für sinnvoll.

### 3.b Produkte-Differenzierung

(15) Der erhöhte Regulierungsbedarf bei der Produkteinformation gilt unseres Erachtens grundsätzlich nur für Produkte, die sich an nicht qualifizierte Anleger richten. Produkte, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten, sollten entweder gar nicht reguliert sein oder falls sie es sind (Anlagen gemäss KAG) wesentlich tieferen Standards entsprechen dürfen; dieser Gedanke liegt auch schon den Art. 6 KAG und Art. 10 Abs. 5 KAG zugrunde.



(16) Die meisten Private Equity Fonds (limited partnerships) erfordern beispielsweise ein Minimalinvestment von CHF 5 – 10 Mio. pro Anleger, und diese Anleger führen regelmässig eine eigene Due Diligence durch und verhandeln individuell die Anlagekonditionen. Dasselbe gilt für direkte Anlagen in single Hedge Funds. Für solche und ähnliche Produkte müssen andere Regeln zur Anwendung kommen, falls sie überhaupt einer Regulierung unterworfen werden.

### **3.c Differenzierung der Verhaltenspflichten**

(17) Das Prinzip der Differenzierung soll gleichermassen für die Pflichten und Rechte der Finanzdienstleister gelten. Für FinanzIntermediäre, die sich ausschliesslich an „echte“ qualifizierte Anleger richten, kann und soll eine blosser Registrierung, allenfalls sogar nur eine blosser Berichterstattungspflicht, genügen.

(18) Und wie von der FINMA ausgeführt, ist es richtig die Verhaltenspflichten nach der Art der Geschäftsbeziehung zu differenzieren. Beim Execution-only Geschäft können nicht die gleichen Abklärungs- und Warnungspflichten gelten, wie in der Vermögensberatung gegenüber Privatanlegern.

(19) In Bezug auf eine allfällige Angemessenheitsprüfung am Point of Sale möchten wir präzisieren, dass diese Prüfung und die damit verbundenen Informationspflichten im Rahmen der diskretionären Vermögensverwaltung nur einmal, nämlich beim Abschluss des Verwaltungsvertrages, zu erfolgen hat und nicht in Bezug auf jedes einzelne Produkt.

### **3.d Differenzierung der Finanzdienstleister**

(20) Schliesslich ist unseres Erachtens auch eine Differenzierung der verschiedenen Kategorien der Nichtbanken-Finanzdienstleister angesagt. Es ist undenkbar, alle Finanzdienstleister unabhängig von ihrem Geschäftsmodell und ihrer Zielkundschaft ein und derselben Regulierung zu unterstellen. Die von uns befürwortete neue Kategorie des prudentiell regulierten Vermögensverwalters für Privatanleger soll nicht denselben Anforderungen genügen müssen, wie ein Verwalter von kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 13 Abs. 4 KAG oder wie der heutige Effekthändler.

## **4. EXKURS: MODULARER AUFBAU DER FINANZDIENSTLEISTER-KATEGORIEN**

(21) Überdies sollte sich der neue regulatorische Status des „privaten Vermögensverwalters“ in einen logischen Aufbau der verschiedenen Regulierungskategorien im Bereich der Nichtbanken-Finanzdienstleister einfügen. Die Regulierung des „privaten Vermögensverwalters“ weist damit über das unmittelbare Thema des Vertriebsberichts – Schutz des Privatanlegers am Point of Sale – hinaus.

(22) Wünschbar wäre ein klar strukturierter in sich stimmiger modularer Aufbau der Nichtbanken-Finanzdienstleister, gemäss dem die unterste, am tiefsten regulierte Stufe nur sehr eingeschränkte Finanzdienstleistungsaktivitäten ausüben darf und jede weitere Stufe zusätzliche Geschäftsbereiche gestattet, verbunden mit entsprechenden zusätzlichen regulatorischen Auflagen.

(23) Wie erwähnt ist die heutige Regulierung der Nichtbanken-Finanzdienstleister lückenhaft, zu wenig einheitlich und übersichtlich. Nicht nur ist der unabhängige Vermögensverwalter nicht prudentiell reguliert, sondern auch die Regulierung des Asset Manager-Vermögensverwalters gemäss Art. 13 Abs. 4 KAG unzureichend. Art. 13 Abs.4 ist zu sehr auf das Kollektivanlagegeschäft fokussiert bzw. die Abgrenzung zum privaten Vermögensverwalter ist unscharf. Die verschiedenen Effekthändlerkategorien (Emissionshaus, Derivathaus usw.) sind überdies weitgehend überholt und sollten an die real-wirtschaftlichen Erscheinungsformen angepasst werden.

(24) Die heutigen Effekthändler-Kategorien sollten mit Ausnahme des Kundenhändlers abgeschafft und durch den institutionellen Vermögensverwalter („Asset Manager“) und den neuen „privaten Vermögensverwalter“, allenfalls auch den Vermögensberater ersetzt werden. Nicht nur aus Gründen der politischen Opportunität sondern auch im Hinblick auf die Akzeptanz, der „Name Recognition“ im geschäftlichen Alltag, sollten wir uns an die entsprechenden Kategorien in Europa anlehnen.

(25) Unser Verband hat deshalb wiederholt dafür plädiert, die grosse Regulierungsbreite, die das Börsengesetz dem Ordnungsgeber gewährt, zu nützen, und den institutionellen Vermögensverwalter gemäss Art. 13 KAG über das Börsengesetz zu regulieren sowie den sperrigen Begriff „Effekthändler“ durch den in Europa (Mifid) gebräuchlichen Begriff „Wertpapierhaus bzw. „Investment Firm“ zu ersetzen.

(26) Darüber hinaus meinen wir im Hinblick auf die Erfassung der „privaten Vermögensverwalter“, dass das Börsengesetz die geeignete Rechtsgrundlage ist, um die verschiedenen Wertpapierunternehmen einschliesslich des privaten Vermögensverwalters kohärent zu regulieren. Zudem ist das Börsengesetz auch der geeignete Rechtsrahmen zur Regulierung von Verhaltenspflichten am Point of Sale, sprich zur Einführung von Kunden-Segmentierung und Verhaltensregeln gemäss der Europäischen Mifid.

## **5. UMSETZUNG ÜBER DAS BÖRSENGESETZ**

(27) Das Börsengesetz ist so breit formuliert und lässt dem Bundesrat als Ordnungsgeber so viel Spielraum, dass die angestrebten Änderungen grösstenteils durch eine grundlegende Überarbeitung der Börsenverordnung in Bezug auf die Effekthändler definitiv umgesetzt werden könnten.

(28) Die Vermögensverwalter lassen sich ohne weiteres unter den Begriff des Kundenhändlers gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. d des Gesetzes subsumieren. Bei der Einführung des Gesetzes legten verschiedene namhafte Juristen das Gesetz in diesem Sinne aus, bis dann die Eidg. Bankkommission in entsprechenden Verlautbarungen und Rundschreiben ihre gegenteilige Meinung kundtat.

(29) Nichts hindert den Ordnungsgeber im Übrigen, die Bewilligungserteilung von der Einhaltung einschlägiger Branchenvorschriften abhängig zu machen. Die Selbstregulierung der Branche analog der Sorgfaltspflichtvereinbarung ist ebenso wenig ausgeschlossen.

(30) Art. 10 Börsengesetz gibt dem Bundesrat die Möglichkeit an die Hand, je nach Art der Geschäftstätigkeit die Anforderungen an Infrastruktur, Ruf und Sachkunde sowie Kapital (in Art. 12) festzulegen. Selbst das nominale Minimalkapital des Effekthändlers ist nur auf Ebene der Verordnung fixiert und kann „je nach Tätigkeit ... einschliesslich Ausserbilanzgeschäfte ...“ bzw. je nach Typus variiert werden.

(31) Art. 11 Börsengesetz regelt die wichtigsten Aspekte der Verhaltensregeln im Kontakt mit Kunden und entspricht damit in den Grundzügen ziemlich genau den oben stehenden Anliegen:

Der Effekthändler hat gegenüber seinen Kunden:

- a. eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin;
- b. eine Sorgfaltspflicht; er stellt insbesondere sicher, dass die Aufträge seiner Kunden bestmöglich erfüllt werden und diese die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können;
- c. eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen.



Bei der Erfüllung dieser Pflichten sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen

(32) Die Bestimmung deckt damit praktisch alle Anliegen des Vertriebsberichts ab und braucht nur vom Bundesrat entsprechend konkretisiert zu werden. Die Aufklärungspflichten einschliesslich Kostentransparenz, die Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale (vgl. Vertriebsbericht S. 69), die Handhabung von Interessenkonflikten usf. können in der Verordnung gestützt auf die breiten Formulierungen im Gesetz im Sinne der Anliegen des Vertriebsberichts reguliert werden.

(33) Auch in Bezug auf Gruppenkonsolidierung und Rechnungslegung hat der Bundesrat gemäss Art. 14 und 16 Börsengesetz freie Hand, diese je nach Effekthändler-Kategorie in der Verordnung zu konkretisieren.

(34) Art. 15 Börsengesetz bietet wohl auch eine ausreichende Grundlage, um die Dokumentation von Kundengesprächen einzufordern, soweit dies überhaupt erwünscht ist. Die Aufnahme auf Tonträger ist schon heute lang geübte Praxis.

(35) Im Hinblick auf die aktuelle Diskussion der Regulierung von Verwaltern von Vorsorgegeldern erscheint uns schliesslich ebenfalls das Börsengesetz bzw. die Börsenverordnung als die einzige geeignete Rechtsmaterie. Wir erlauben uns, unser Mail in dieser Angelegenheit an Herrn Urs Zulauf vom 22. Feb. 2011 der vorliegenden Stellungnahme beizulegen.

(36) In unseren Gesprächen lehnten die Vertreter der Schweiz. Bankiervereinigung die im Bericht angeregte Bundesratsverordnung zur kurzfristigen Harmonisierung der Verhaltensregeln ab. Das ist durchaus nachvollziehbar, soweit dadurch nur die heute ohnehin schon regulierten Finanzdienstleister betroffen wären. Wir meinen jedoch, dass aufgrund des breit angelegten Börsengesetzes auch die heute nicht regulierten Finanzdienstleister erfasst werden könnten.

## **6. DIVERSE ANLIEGEN**

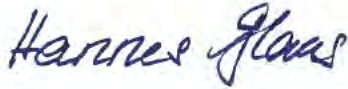
(37) In taktischer Hinsicht ist es sinnvoll, den Vertrieb ausländischer Produkte und Finanzdienstleistungen in der Schweiz ähnlichen Restriktionen zu unterwerfen wie sie auf Schweizer Produkte und Dienstleistungen im Ausland Anwendung finden. Aus Sicht der Kunden und im Interesse einer liberalen offenen Wirtschaftsordnung ist letztlich das Gegenteil wünschenswert, ein einheitlicher Markt für alle Anbieter in der Schweiz und der EU, ein Markt, in dem für alle gleichwertige Regeln gelten. Soweit allfällige „Einfuhr-Restriktionen“ aus taktischen Überlegungen diesem übergeordneten Ziel dienen, finden sie unsere Unterstützung.

(38) In Bezug auf den Ombudsmann lehnen wir eine Regelung, die über den Friedensrichter hinausgeht, ab. Völlig unannehmbar sind die Beweislastumkehr und die doppelte Klagemöglichkeit. Aufgrund unserer Gespräche mit Vertretern der Schw. Bankiervereinigung haben wir den Eindruck, dass derartige Massnahmen allgemein auf Ablehnung stossen.

Zusammenfassend befürworten wir vor allem die umfassende Regulierung aller Finanzintermediäre im Privatanleger-Bereich, die einheitliche instituts- und produktübergreifende Definition der Informations- und Verhaltenspflichten sowie die sachliche Differenzierung zwischen Privat- und qualifizierten Anlegern in Bezug auf diese Pflichten und Produkte. Die von uns befürworteten regulatorischen Massnahmen lassen sich unseres Erachtens grösstenteils „sofort“ durch den Bundesrat auf Verordnungsstufe umsetzen.

Gerne stehen wir für ein Gespräch zur Verfügung und bedanken uns noch einmal für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Wie würden es auch begrüssen, in einer allfälligen Arbeitsgruppe zur Erarbeitung der künftigen Regulierung Einsitz zu nehmen.

Freundliche Grüsse,



Hannes Glaus



Hans-Jörg Baumann

**Beilage erwähnt**





Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Basel, 26. April 2011  
CWI/JSA

## **FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 10. November 2010 haben Sie Ihren Vertriebsbericht 2010 veröffentlicht und geben damit auch uns die Gelegenheit der Stellungnahme zu den darin aufgeworfenen Fragen. Wir danken Ihnen dafür und legen Ihnen im Folgenden unsere Auffassung dar.

### **Zusammenfassung**

Wir begrüssen den Vertriebsbericht der FINMA als differenzierende Gesamtsicht und breit aufgefächerte Diskussionsgrundlage, sind aber mit der Analyse nicht in allen Teilen einverstanden. Das gilt besonders für die Verallgemeinerung und Überzeichnung des Informationsgefälles von den Banken zu ihrer Kundschaft; hier wäre stärker zu differenzieren.

Wir begrüssen, dass die FINMA Regelungsbedarf hinsichtlich der Aufsicht über die Vermögensverwalter sieht und eine auf das EU-Recht bzw. die MiFID abgestimmte Regelung vorschlägt. Ob es dafür ein Finanzdienstleistungsgesetz braucht oder entsprechende Anpassungen des Finanzmarkt- und Privatrechts genügen, bedarf noch der Klärung. Für die Aufsichtsfrage dürfte – zumindest als erster Schritt – eine Revision der Börsenverordnung genügen. Wichtig ist aus unserer Sicht, dass die neue Regelung schweizerischen Unternehmen den Marktzugang in der EU erleichtert. Die Bankiervereinigung wird sich zusammen mit Behörden und Betroffenen für eine gute Lösung einsetzen.

Als kontraproduktiv lehnen wir die Vorschläge für zivilrechtliche Massnahmen ab (Umkehr der Beweislast, schiedsrichterliche Zuständigkeit des Bankenombudsman u.a.). Sie sprengen den aufsichtsrechtlichen Rahmen und beruhen auf der so nicht zutreffenden Annahme eines Informationsgefälles von der Bank zu ihrer Kundschaft.

Schliesslich lehnen wir auch eine provisorische Bundesratsverordnung zur kurzfristigen Harmonisierung der Verhaltensregeln für die heute schon beaufsichtigten Banken, Effekthändler, Fondsleitungen und KAG-Vermögensverwalter ab. Sie dürfte aus unserer Sicht die ungleichen Rahmenbedingungen im Blick auf die unabhängigen Vermögensverwalter vorübergehend sogar verschlechtern. Eine sorgfältige Gesetzgebung mit Bedacht und der nötigen Zeit verdient den Vorzug.

## I. Allgemeine Bemerkungen zur Stossrichtung

Wir begrüssen die **ganzheitliche Sicht**, die dem Vertriebsbericht zu Grunde liegt (Bericht, S. 2 und 17–23, Kernpunkte, S. 2), insbesondere das Ziel, an den unterschiedlichen Verkaufsstandorten bzw. Points of Sale „gleich lange Spiesse“ vorzusehen (Bericht, 48–51 und 67). Dazu kann die Harmonisierung der Informationspflichten einen Beitrag leisten, wenn sie mit der gebotenen Differenzierung einhergeht. „One size doesn't fit all“, auch nicht bei den Kundinnen und Kunden (vgl. Art. 10 Abs. 2–5 KAG zur Rechtsfigur des qualifizierten Anlegers).

Zur nötigen Differenzierung gehört die Schaffung einer **angemessenen Aufsicht über die bankunabhängigen Vermögensverwalter** (s. nachstehend II).

Was den Bericht insgesamt angeht, sind wir mit der streckenweise zu undifferenziert vorgetragenen Auffassung, es bestände ein **Informationsgefälle von den Banken zu ihrer Kundschaft**, das überdies von den Banken missbraucht werde (Bericht S. 3, 26–28 und 58–60, Kernpunkte, S. 3), nicht einverstanden. In gewissen Fällen mag dies zutreffen, doch in so allgemeiner Form ist es eine Überzeichnung. Wo es um gesetzgeberische Massnahmen geht, ist aus unserer Sicht stärker zu differenzieren. Denn letzten Endes hätten so pauschal begründete und entsprechend generell vorgenommene Risikoüberwälzungen auf die Banken kontraproduktive Auswirkungen und dürften zumindest die Bankdienstleistungen verteuern.

Zu berücksichtigen sind allgemein die **Folgekosten einer neuen Regulierung** (wie schon im geltenden Recht vorgesehen: Art. 7 Abs. 2 Bst. a FINMAG, vgl. BSK BEHG/FINMAG, N. 73–75). In dieser Hinsicht ist der Vertriebsbericht lückenhaft und bedarf zwingend der Ergänzung.

Ein Hauptziel der schweizerischen Aussen- und Wirtschaftspolitik liegt in der Gewährleistung des Marktzugangs für schweizerische Finanzdienstleister auf den Finanzplätzen der EU. Deshalb – und im entsprechenden Umfang – erscheint es uns wichtig, dass die **Stossrichtung einer künftigen Regulierung auf das weltweite und europäische Umfeld, insbesondere die MiFID Review abgestimmt** wird (vgl. Bericht, S. 6, 41–42, 48–51 und 57–58, Kernpunkte, S. 6). Dadurch erhöht sich die Rechtssicherheit im grenzüberschreitenden Verkehr und die Chance einer künftigen Anerkennung des schweizerischen Finanzmarktrechts als gleichwertig durch die EU (s. nachstehend V zur Frage eines Finanzdienstleistungsgesetzes). Soweit dabei Spielraum besteht, sollten MiFID-Regelungen aber nur übernommen werden, wo sie bewährt oder sinnvoll erscheinen, und ein „Swiss Finish“ wäre fehl am Platz. Dies folgt aus dem Erfordernis der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz (Art. 7 Abs. 2 Bst. b FINMAG). Entsprechend gilt es, die laufende Revision der MiFID auf-

merksam zu verfolgen und ggf. zu berücksichtigen. Wir sind gern bereit, an entsprechenden Arbeiten zusammen mit den Betroffenen mitzuwirken.

Ähnliche Überlegungen sind im **Blick auf die Prospektrichtlinie der EU** anzustellen, soweit das zur Erreichung des Marktzugangs nötig ist.

Schliesslich lehnen wir aber die **als kurzfristiges Provisorium gedachte Bundesratsverordnung** ab, mit der eine vorläufige Harmonisierung der Verhaltensregeln unter dem geltenden Recht vorgeschlagen wird (Bericht, S. 7 und 66–67, Kernpunkte, S. 7):

- Sie leistete keinen Beitrag zum Abbau des Regelungsdefizits bei den unabhängigen Vermögensverwaltern,
- hätte aber wohl für die heute schon regulierten Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und KAG-Vermögensverwalter eine Harmonisierung „nach oben“ zur Folge
- und verschärfte damit die heute unbefriedigende Rechtslage.

Das gilt umso mehr, als für ein kurzfristiges Provisorium kein Grund und keine Dringlichkeit besteht. Schon heute sind für die beaufsichtigten Unternehmen strenge Verhaltensregeln anwendbar, die von der FINMA durchgesetzt werden (Art. 11 BEHG und SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler, Art. 5 KAG und SBVg-Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten, Art. 20–24 KAG, SFA-Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft und für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge, Notes ausländischer Schuldner und Zuteilungen im Emissionsmarkt). Diese Regelungen und Selbstregulierungen stimmen heute zwar nicht in jedem Teil wörtlich überein. Doch sie haben sich bewährt, sind gut eingeführt und werden bei der Umsetzung durch die aufsichtsrechtliche Prüfung überwacht (FINMA-Rundschreiben 2008/10 „Selbstregulierung als Mindeststandard“). Nicht zuletzt sind sie Thema der bankfachlichen Ausbildung und anerkannten Lehrmittel, die dem heutigen State of the Art entsprechen:

- für die kaufmännische Grundbildung Bank des Modelllehrgangs Bank, Profil E 2009, und des Lehrmittels BankingToday 2.0 (2010),
- für die bankspezifische Weiterbildung der Leit- und Leistungsziele der höheren der HFBF (Höheren Fachschule Banking & Finance), Bildungsplan 2006 (Revision auf 2012 im Gang).

In diesen Lehrmitteln und -plänen sind die erwähnten Verhaltensregeln – insbesondere gegenüber den Kundinnen und Kunden – Gegenstand methodisch nach jüngsten Erkenntnisstand ausgestalteter Module. Gern sind wir bereit, Sie darüber z.B. im Rahmen eines Gesprächs näher zu orientieren.

Vor diesem Hintergrund ist für uns kein kurzfristiger oder gar dringlicher Handlungsbedarf auszumachen und besteht Zeit für eine sorgfältige Analyse und Diskussion.

## II. Beaufsichtigung der Vermögensverwalter

Wie erwähnt, halten wir die Einführung einer angemessenen Aufsicht über die Vermögensverwalter für nötig und an der Zeit (s. auch vorstehend I). Angemessenheit ist ein Gebot der Bundesverfassung (Art. 5 Abs. 2 BV über die Verhältnismässigkeit). Dabei geht es nicht darum, die Bankenaufsicht mit ihren hohen Solvabilitäts- und Liquiditätsanforderungen blindlings auf die Vermögensverwalter auszudehnen, sondern um eine **Regelung, die den Besonderheiten der Branche angemessen Rechnung trägt**.

Darauf weiterhin zu verzichten, ist heute keine Option mehr. Dies gilt umso mehr, als auch die Rechtsgleichheit – mit dem ihr innewohnenden Differenzierungsgebot – Verfassungsrang aufweist (Art. 8 BV, der über „Menschen“ hinaus auch für juristische Personen gilt: Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 7. Aufl., Rz. 294) und für den Gesetzgeber verbindlich ist (a.a.O., Rz. 750–761), namentlich im Finanzmarktrecht (vgl. die Hinweise in SZW 2006, S. 420–421 mit Fn. 2). Schon im Jahr 2000 hat der Expertenbericht Zufferey darauf hingewiesen (Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz, 2000, S. 58–59). Über die Regelungsinhalte und das zu wählende Vorgehen sind wir mit den Betroffenen – insbesondere dem Verband Schweizerischer Vermögensverwalter – im Gespräch. Entsprechend sind wir gern bereit, an der Vorbereitung der hierfür notwendigen Gesetzgebung mitzuwirken.

Klar erscheint uns in jedem Fall schon heute die **bloße Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung nicht genügend**, wie sie derzeit vorgeschlagen wird (Bericht, S. 6 und 55–57, Kernpunkte, S. 6). Nötig ist eine auf das Geschäft der Branche zugeschnittene, prudenzielle Aufsicht über die Einhaltung der Verhaltenspflichten. Diese kann weitgehend den Revisionsstellen und Selbstregulierungsorganisationen übertragen werden. Wichtig bleibt, dass die gravierende oder systematische Missachtung der Verhaltenspflichten zum Ausschluss fehlbarer Intermediäre vom Markt und zu ihrer Zwangsliquidation führen muss. Die nötige Regelung ist als Teil eines Finanzdienstleistungsgesetzes (s. nachstehend V), aber auch z.B. durch ein Vermögensverwaltungsgesetz nach liechtensteinischem Vorbild, die Ergänzung des Börsengesetzes oder die Überarbeitung der Börsenverordnung denkbar<sup>1</sup>.

Ob in einem ersten Schritt – nämlich zur **Abstimmung des schweizerischen Rechts auf die AIFM-Richtlinie der EU** – Art. 13 Abs. 4 KAG revidiert werden soll (Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter ausländischer Kollektivanlagen), bedarf einer gesonderten Prüfung. Das Vorhaben einer allgemeinen Vermögensverwalteraufsicht und einer allfälligen KAG-Revision wären jedenfalls aufeinander abzustimmen.

<sup>1</sup> Statt vieler: Dietzi/Latour, Schweizerisches Börsenrecht, 2002, S. 50–51; Küng/Huber/Kuster, Kommentar zum Börsengesetz, 1998 ff., Art. 2 N. 55; Lombardini, Droit et pratique de la gestion de fortune, 2. Aufl., 1999, S. 256; Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., 2010, § 9 Rz. 36; Roth, Effektenhändler, in: Meier-Schatz (Hg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, 1996, S. 60–61; Ders., in: Hertig et al. (Hg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2000 ff., Art. 2 Bst. d N. 1; Weigl, Schweizer Börsenrecht, 1997, S. 35–36.

### III. Bemerkungen zu Teilen des Berichts

Die **Vereinheitlichung von Informations- und Prospektpflichten beim Herausgeber von Produkten** erachten wir als prüfenswert (Bericht, S. 4–5 und 44–48, Kernpunkte, S. 4–5). Auch dabei ist jedoch die Verhältnismässigkeit zu wahren: Nicht jedes Produkt ist informations- und prospektbedürftig (vgl. Art. 11 Abs. 2 BEHG und Art. 3 Abs. 2 SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler: „Grundsätzlich darf der Effektenhändler davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind. Dazu gehören insbesondere die Bonitäts- und Kursrisiken von Aktien, Obligationen und Anlagefondsanteilen“). Abzulehnen ist aus unserer Sicht die vorgeschlagene Einführung einer allgemeinen Folgepublizität (Bericht, S. 4–5, 29, 46, 63 und 68–69, Kernpunkte, S. 4–5): Sie wäre von der Logistik her unverhältnismässig und im Blick auf den Sekundärmarkt nicht umsetzbar.

Dasselbe gilt – mutatis mutandis – für den allfälligen **Ausbau der Dokumentationspflichten der Bank**. Die Verhältnismässigkeit gebietet es, auch hier einen übertriebenen Formalismus zu vermeiden.

Am Point of Sale kann die **produktneutrale Aufteilung der Kundschaft in Segmente** in gewissem Umfang sinnvoll sein (Bericht, S. 6 und 39–42, Kernpunkte, S. 6), wenn sie genug Differenzierungsmöglichkeiten bietet und eine Wahlmöglichkeit hinsichtlich der Betreuungsintensität besteht (Opt-in, Opt-out). Einen Ansatz in diese Richtung kennt schon heute Art. 10 KAG mit der Figur des „qualifizierten Anlegers“. Eine Pflicht zur Vornahme von Eignungs- oder Angemessenheitsprüfungen am Point of Sale scheint uns prüfenswert (Bericht, S. 5 und 48–51, Kernpunkte, S. 5), wenn ausdrücklich der Abschluss von Geschäften „Execution only“ davon ausgenommen wird (Bericht Anhang, S. 11). Sollten die Informationspflichten vor Vertragsschluss ausgebaut werden (Bericht, S. 5 und 51, Kernpunkte, S. 5), dürften sie jedenfalls nicht zu einer Pflicht zur Offenlegung der Ertragsmarge der Bank führen. Regelungen wie im FINMA-Rundschreiben 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ müssen genügen (umgesetzt in Ziff. 16–18 SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge).

Eine **Steuerberatung** (zumal im Crossborder-Geschäft) liegt ausserhalb dessen, was jede Schweizer Universalbank ihrer Kundschaft anbieten kann. Deshalb führte es auch zu weit, den Finanzdienstleistern eine Informationspflicht auch über die Steuerfolgen der von ihnen vertriebenen Produkte vorzuschreiben.

Dass der heutige Regulierungsstand für den **Umgang mit Interessenkonflikten** ungenügend sei (Bericht, S. 34–35 und 51–52, Kernpunkte, S. 4–5), bestreiten wir. So kennt z.B. unsere Vereinigung klare, mit der Aufsichtsbehörde abgestimmte Regelungen (Art. 8–14 SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler, Ziff. 4 Sätze 2–4 und Ziff. 16–18 SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge, Rz. 11–4 und 28–31 FINMA-Rundschreiben 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“). Kürzlich hat auch das Bundesgericht die dort berücksichtigte, sachlich bewährte Unterscheidung von „Retrozessionen“ gemäss Art. 400 OR, die unter Vorbehalt einer abweichenden Vereinbarung erstattungspflichtig sind, und „Bestandespflegekommissionen“, für die das nicht zutrifft, ausdrücklich bestätigt (Urteil 6B\_223/2010 vom 13. Januar 2011, Erw. 3.4.2).

Sodann teilen wir insbesondere nicht die Auffassung, das geltende Recht erlaube der FINMA, durch **sogenanntes Mystery Shopping** verdeckt zu ermitteln (vgl. Bericht, S.

65–66). Verdeckte Ermittlungen gelten im Strafverfahren als Zwangsmassnahmen, die in das Persönlichkeitsrecht des Betroffenen eingreifen und deshalb einer gesetzlichen Grundlage bedürfen (vgl. Art. 286 StPO, wonach die verdeckte Ermittlung nur bei schweren Delikten und durch Mitarbeitende der Polizei zulässig ist; Knodel, in: BSK StPO, Art. 286 N. 1; Schmid, Handbuch des schweizerischen Strafprozessrechts, Rz. 1182). Im Aufsichtsrecht kann aufgrund der Verfassung nichts Anderes gelten. Nun besteht eine solche Grundlage für Mystery Shopping der FINMA derzeit nicht und müsste, wenn man sie einführen wollte, auf schwerwiegende Widerhandlungen gegen die Finanzmarktgesetze eingeschränkt werden.

Skeptisch sind wir auch gegenüber der Idee, **Tonaufnahmen von Beratungsgesprächen** zu erstellen (Bericht, S. 54). Deren Objektivität steht die Schwierigkeit ihrer praktischen Handhabung gegenüber. Wie lange müssten sie aufbewahrt werden, und wie wären sie nachträglich mit vernünftigem Aufwand erschliessbar? Hinzu kommt, dass Tonaufnahmen von Gesprächen mit Kunden – wenn sie ohne ihre Zustimmung und ohne gesetzliche Grundlage erfolgen – deren Persönlichkeitsrecht verletzen. Letztlich bringt es auch den Kundinnen und Kunden wesentlich mehr, wenn die Intermediäre zur Erfüllung ihrer Verhaltenspflichten proaktiv angehalten, als wenn sie nachträglich möglichst objektiv, aber mit unverhältnismässigem Aufwand kontrolliert werden. Die Erfahrungen der Banken mit Tonaufnahmen im Effektenhandel sind gemischter Natur.

Der Hinweis, wonach „ehemalige Angestellte ihr neue Geschäftstätigkeit und die damit verbundenen Kundengespräche ausserhalb der Räumlichkeiten der Bank oder des Effektenhändlers abwickeln müssen“ (Bericht Anhang, S. 31, ebenso FINMA-Bulletin 14, S. 8–9), weist in die Richtung der organisatorischen Trennung der unabhängigen Vermögensverwalter von der Bank ihrer Kundinnen und Kunden. So trifft die Bank auch **keinerlei Pflicht zur Beaufsichtigung dieser Vermögensverwalter**. Das deckt sich mit den Ausführungen im Positionspapier „Rechtsrisiken“ der FINMA vom 22. Oktober 2010, wonach sich die Auslagerung der Kundenbetreuung an bankunabhängige Vermögensverwalter „nicht als wirksame risikominimierende oder –eliminierende Massnahme“ eigne; im Übrigen seien die auftragsrechtlichen Curae in eligendo et instruendo zu wahren (S. 3 und 16). Eine formelle Überwachungsfunktion ist damit nicht gemeint, wie eine Rückfrage der Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken bei der FINMA ergeben hat. Wir sind mit dieser Beurteilung einverstanden; sie ist ein Grund mehr für eine Schliessung der Aufsichtslücke auf Gesetzesstufe (s. vorstehend II).

Eine Regulierung des **grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Produkten in die Schweiz** erscheint uns prüfenswert (Bericht, S. 6 und 60–61, Kernpunkte, S. 6, auch im Sinn der Wettbewerbsgleichheit mit ausländischen Finanzplätzen und als künftiger Verhandlungsgegenstand). Sie müsste aber auch kritisch auf ihre möglichen Auswirkungen überprüft werden. Denn einerseits besteht durchaus ein Anliegen der Wettbewerbsgleichheit mit ausländischen Finanzplätzen. Die entsprechende Regulierung könnte deshalb Gegenstand künftiger Verhandlungen mit anderen Staaten sein. Sodann wäre aber auch die praktische Durchsetzbarkeit einer solchen Regulierung mit Auslandsbezug – und damit ihr Nutzen – in die Abwägung einzubeziehen.

Die Schaffung **bankinterner Prozesse zur Behandlung von Kundenbeschwerden** ist – soweit nicht bereits geschehen – u.E. zu begrüßen (Bericht, S. 43). Sie bildet eine privatautonome „erste Stufe“, bevor ein Fall zum Bankenombudsman



(s. nachstehend IV) und allenfalls zum Richter eskaliert. Solche Eskalationen zu vermeiden, liegt im Interesse sowohl der Banken als auch ihrer Kundinnen und Kunden.

Hingegen stehen wir den **zivilrechtlichen Gesetzgebungsvorschlägen der FINMA** skeptisch gegenüber (Bericht, S. 58–60: Beweislastumkehr, Rücktritts- und Kündigungsrecht, AGB-Überprüfung). Einerseits sprengen diese Vorschläge den aufsichtsrechtlichen Rahmen des Vertriebsberichts. Auf der anderen Seite ist ihr Ziel die Korrektur jenes angeblichen Informationsgefälles von der Bank zum Kunden, das wir in der vorliegenden Art bestreiten (s. vorstehend I). Käme es zu solchen Massnahmen des Gesetzgebers, wäre eine Verteuerung der Bankdienstleistungen die Folge. An dieser Stelle fehlt dem Vertriebsbericht zudem die nötige Differenzierung nach Kundensegmenten.

#### **IV. Insbesondere zur Entscheidkompetenz des Bankenombudsman**

Die Frage, ob dem Bankenombudsman Entscheidkompetenz für gewisse Fälle einzuräumen, ob er mit den Ombudsstellen anderer Teile der Finanzwirtschaft zusammenzulegen, und ob für alle Finanzintermediäre eine Ombudsstelle vorzuschreiben sei (Bericht, S. 7 und 43, Kernpunkte, S. 7), prüfen wir zur Zeit auch mit dem Schweizerischen Bankenombudsman. Schon heute möchten wir zweierlei festhalten:

- Einerseits bände die Schaffung einer Entscheidkompetenz den Ombudsman zwangsläufig an ein strengeres Verfahren, als es die heutige Vermittlungskompetenz nötig macht. Die dadurch bewirkte Formalisierung könnte sich nachteilig auf die heute erfolgreiche Vermittlungstätigkeit des Bankenombudsman auswirken. Ob das „unter dem Strich“ positiv zu veranschlagen wäre, bedarf einer sorgfältigen Abwägung. Jedenfalls wäre eine Entscheidkompetenz u.E. nur für kleinere Beträge denkbar.
- Andererseits muss die Frage primär durch die betroffenen Institutionen und auch unsere Vereinigung geprüft werden. Heute bewegen wir uns dabei im Bereich der freien (nicht „gesteuerten“) Selbstregulierung. Nachdem sich das in der bisherigen Praxis bewährt hat, sehen wir keinen Grund für eine gesetzgeberische Intervention.

Wir werden diese Fragestellung mit dem Stiftungsrat des Schweizerischen Bankenombudsman und den zuständigen Trägern der anderen Ombudsstellen im Finanzbereich aufnehmen.

#### **V. Zur Frage eines Finanzdienstleistungsgesetzes**

Für die anzustrebenden Änderungen – die Einführung einer Aufsicht über die Vermögensverwalter und die nötigen Anpassungen an die MiFID – sind gesetzliche Grundlagen erforderlich. Die FINMA schlägt hierfür ein Finanzdienstleistungsgesetz vor (Bericht, S. 7 und 67–70, Kernpunkte, S. 7). Dabei ist die Schaffung eines zusätzlichen Finanzmarktgesetzes eine Möglichkeit; die andere läge in der gezielten Revision der bestehenden Gesetze (BankG, BEHG und KAG) und dazu gehörigen Verordnungen. Sowohl die Vereinheitlichung der Verhaltensregeln am Point of Sale wie auch die

Schaffung einer angemessenen Vermögensverwalteraufsicht wäre auf beiden Wegen möglich,

Käme es zum Erlass eines Finanzdienstleistungsgesetzes, sollten aber die Belassung der **Informations- und Prospektpflichten für Kollektivanlagen im KAG** verankert bleiben, wo sie um des Sachzusammenhangs willen hingehören (ggf. nötige Anpassungen vorbehalten).

Wichtiger ist, die neuen Regelungen so auszugestalten, dass sie mit der in Überarbeitung stehenden MiFID sachlich übereinstimmt und eine Anerkennung durch die EU als gleichwertig ermöglichen wird.

Dabei kann durchaus schritt- und stufenweise vorgegangen werden:

- Kurzfristig steht eine Revision von Art. 13 Abs. 4 KAG zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie der EU bevor (Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter ausländischer Kollektivanlagen). Diese Massnahme kann freilich nur ein erster Schritt sein und setzt voraus, dass weitere folgen.
- Das wird sodann die Schaffung einer angemessenen Aufsicht über die Vermögensverwalter sein (s. vorstehend II).
- Schliesslich wird die laufende Überprüfung der MiFID durch die EU aufmerksam zu verfolgen und zu prüfen sein, wo Anpassungen des schweizerischen Rechts nötig sind. Der FINMA-Vertriebsbericht liefert dafür erste, wertvolle Hinweise, die allerdings noch der Vertiefung bedürfen. Wir sind gern bereit, daran mitzuwirken.

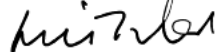
Ob alles gleichzeitig möglich ist und in einem Finanzdienstleistungsgesetz zusammengefasst werden kann, erscheint heute offen. Wenn die Überarbeitung der MiFID mehr Zeit in Anspruch nehmen sollte als geplant, liesse sich die Vermögensverwalteraufsicht z.B. durch eine Ergänzung des Börsengesetzes kürzerfristig einführen. Dafür werden wir Ihnen gern bei Gelegenheit unsere Vorschläge unterbreiten.

Aktuellen Handlungsbedarf sehen wir auf Gesetzesstufe derzeit insoweit nicht.

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler



Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA)  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Zürich, 28. April 2011

#### **FINMA Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Frau Präsidentin, sehr geehrter Herr Direktor, sehr geehrte Damen und Herren

Aufgrund der Untersuchungsergebnisse der FINMA in den Fällen Madoff und Lehman Brothers wurden Mängel im Bereich des Kundenschutzes beim Erwerb von Finanzprodukten festgestellt, weshalb im Vertriebsbericht vom 10. November 2010 verschiedene Problemfelder diskutiert und Handlungsoptionen vorgeschlagen werden. Das von der FINMA beobachtete Kräfteungleichgewicht zwischen Finanzdienstleistern und Privatkunden und die zum Teil wegen Verkaufsdruck entstehenden Interessenkonflikte zeigten sich dem Bankenombudsman (BOM) bereits anlässlich früherer Börseneinbrüche. Sie manifestierten sich aber in der aktuellen Finanzkrise in nie gesehenem Ausmass im Zusammenhang mit dem Verkauf neu aufgekommener, als sicher bezeichneter Produkte (kapitalgeschützte strukturierte, insb. Lehman Brothers, und Absolute Return) an extrem risikoaverse, völlig unerfahrene und ihrem "Berater" blind vertrauende Kunden - vom BOM im Geschäftsbericht 2008 zur Veranschaulichung dieses Kundensegmentes als "Sparer im engeren Sinn" bezeichnet. Nicht nur die "Beratungsleistung" erschien in diesen Fällen häufig zweifelhaft. Vielmehr zeigten sich in manchmal erschreckender Weise Schwierigkeiten, bei der Aufarbeitung Recht und Rechtsprechung durchzusetzen und Grundsätzen der Billigkeit zum Durchbruch zu verhelfen. Angesichts dieser Erfahrungen teilt der BOM die Meinung, dass Handlungsbedarf besteht, und schätzt es deshalb, zu Ihren Vorschlägen Stellung nehmen zu

können. Dabei konzentrieren wir uns auf die praktischen Aspekte und damit Kapitel 7. Handlungsoptionen, können wir uns doch der Schilderung der Problemfelder praktisch vollständig anschliessen. Auf einen Kommentar zu den aufsichtsrechtlichen Massnahmen und zur kurz- und langfristigen Regulierung verzichten wir bewusst. Ebenso wenig äussern wir uns zu Themenkreisen, die den BOM bzw. dessen Tätigkeit nicht tangieren.

Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Vernehmlassung die Sicht des Bankenombudsman aus dem Blickwinkel der Praxis wiedergibt und sich der Stiftungsrat der Stiftung Schweizerischer Bankenombudsman eine eigene Stellungnahme vorbehält. Er hat im Hinblick auf das 20-jährige Jubiläum der Stiftung und im Lichte der aktuellen Finanzkrise eine "Evaluation Schweizerischer Bankenombudsman (BOM)" in Auftrag gegeben. Diese Studie soll im Wesentlichen das aktuelle Konzept analysieren und mit ausländischen Systemen vergleichen, Arbeitsweise und Aufgabenerfüllung des Bankenombudsman seit Gründung hinterfragen sowie einen Ausblick mit Handlungsoptionen und allenfalls Empfehlungen aufzeigen. Der Stiftungsrat wird sich gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt erlauben, seine auf diese Evaluation gestützten Erkenntnisse der FINMA zur Kenntnis zu bringen.

## 7.1 Kundensegmentierung

Sollen Kunden bezüglich Anlagefragen kompetent - dies heisst im vorliegenden Zusammenhang entsprechend ihren persönlichen Verhältnissen - beraten werden, so dürfte schon aus Praktikabilitäts- bzw. wirtschaftlichen Gründen eine gewisse Kundensegmentierung unabdingbar sein. Allerdings ist der BOM der Meinung, dass die Grundlage für jede Kundenbeziehung die Erstellung eines Kunden- bzw. Risikoprofils bildet (siehe dazu auch Anmerkungen unter 7.4.a). Kunden, die sich weigern, die notwendigen Angaben zu liefern, haben dies mit ihrer Unterschrift zu bezeugen. Diese dürfen danach im Prinzip auch nicht beraten werden. Aufträge dieser Kunden sind nur als "Execution-only" möglich. Die Hauptsegmentierung hat demnach entlang der Linie Beratungs- und Vermögensverwaltungskunden einerseits und Execution-only-Kunden andererseits zu erfolgen. Der Finanzdienstleister ist anschliessend frei, ob bzw. wie er die Beratungs- und Vermögensverwaltungskunden in Segmente einteilen will. Denkbar sind Aufteilungen nach Risikoklassen oder nach Vermögensgrössen. Allerdings ist bei einer Differenzierung nach Vermögensgrösse vor dem Trugschluss zu warnen, ein Kleinanleger sei generell risikoavers wie umgekehrt auch vermögende Anleger nicht gerne Geld verlieren und deshalb keineswegs von vornherein als risikofreudig gelten können. Im Vordergrund sollte deshalb eine Segmentierung abhängig von den Anlagekenntnissen des Kunden stehen. Die FINMA verweist in ihrem Vertriebsbericht auf Studien, nach welchen Kunden ihre Fähigkeiten massiv überschätzen. Dies deckt sich mit den Beobachtungen des BOM. Er stellt aber auch fest, dass Bankberater in der Tendenz die Kenntnisse ihrer Kunden überschätzen. Diese fatale Konstellation ist bei einer Kundensegmentierung zwingend zu berücksichtigen.

Richtig und massvoll angewandt - insbesondere sollten opting-in und opting-out Möglichkeiten bestehen -, kann die Kundensegmentierung als Ergänzung der Anlegerprofile dazu beitragen, dem einzelnen Kunden auch effektiv für ihn geeignete Produkte anzubieten resp. zur Auswahl zu stellen und damit das Risiko von Fehlberatungen zu mindern.

## 7.2 Ombudsstelle

Aufgrund seiner langjährigen Erfahrungen fühlt sich der BOM zur Frage der Ombudsstellen besonders zur Meinungsäusserung legitimiert und geht deshalb auf diese Handlungsoption ausführlich ein. Grundsätzlich sieht er dabei keinen Anlass, die bewährte Institution grundlegend zu ändern, hingegen sind dort Korrekturen vorzunehmen, wo sich Mängel gezeigt haben.

### a) Grundlage oder Statut der Ombudsstelle

Zur Opportunität eines Finanzdienstleistungsgesetzes möchte sich der BOM nicht äussern.

Wie später begründet wird, lehnt der BOM eine für die gesamte Finanzbranche zuständige Ombudsstelle ab. Die aktuelle Lösung der Banken im Rahmen der Selbstregulierung hat sich - mit gewissen Vorbehalten - bewährt, so dass eine Verankerung der Ombudsstelle in einem Gesetz nicht als zwingend erscheint. Eine der Einschränkungen betrifft die Nichtzuständigkeit für Banken, die nicht Mitglied der Bankiervereinigung sind. Abhilfe könnte wohl dadurch geschaffen werden, dass die Mitgliedschaft bei einem Ombudsman-System für Banken als Bewilligungsvoraussetzung definiert wird.

### b) Zuständigkeit

Der BOM sieht keinen Vorteil in einer Zusammenführung der heute bestehenden Ombudsstellen und spricht sich deshalb dagegen aus. Ursache und Auslöser des Vorschlags sind die Erkenntnisse aus der vergangenen Finanzkrise. Dabei wird übersehen, dass ausserhalb von Finanzkrisen Anlagefragen lediglich 10 bis 20% der vom BOM zu behandelnden Fälle ausmachen. Zu "normalen" Zeiten beschlagen die Anfragen von Kunden das ganze Spektrum der von Banken angebotenen Dienstleistungen. Vergleichbares gilt unseres Wissens für den Ombudsman der Privatversicherungen und der SUVA. Dieser behandelt primär Fragen zu Sachversicherungen. Es gibt deshalb keinen Grund, etwas an der bestehenden fachlichen Zuständigkeit zu ändern.

Auch die Kunden haben offenbar - so sie denn überhaupt von der Möglichkeit wissen, eine Ombudsstelle in Anspruch nehmen zu können - keine Mühe, die richtige Instanz zu finden. Jedenfalls müssen wir nur selten Kunden an den Ombudsman der Privatversicherungen verweisen (was meist formlos durch Weiterleitung des Dossiers geschieht) und soweit feststellbar noch nie an den Ombudsman der Krankenversicherungen. Fälle, wo sowohl eine Versicherung als auch eine Bank involviert waren, lassen sich an einer Hand abzählen und wurden informell gemeinsam bzw. in Absprache mit dem Ombudsman der Privatversicherungen bearbeitet. Im Übrigen haben gerade die hektischen Zeiten am Höhepunkt der vergangenen Finanzkrise gezeigt, dass es die Kunden sehr schätzen, auf Anhieb mit einer kompetenten Person sprechen zu können, statt, nach einer ersten Darlegung des Falles, an die intern zuständige Stelle weitergeleitet zu werden. Diese Überlegung gilt selbst im Fall, dass die Vorgabe der Gründer des BOM, dem Ombudsman sei durch eine klar benannte Person ein Gesicht zu geben, nicht (mehr) aktuell sein sollte, reagieren doch die Kunden sehr positiv, wenn sie sich - nachdem sie bei der Bank erfolglos gegen eine anonyme Phalanx angerannt waren - an eine Person und nicht an eine anonyme Stelle wenden können.

### c) Aussenstellen

Es liegt auf der Hand, dass die von der FINMA angeregte Schaffung von Aussenstellen den Ombudsman physisch näher zum Kunden bringen würde. Die vereinfachte Möglichkeit der persönlichen Vorsprache würde sich gerade für weniger schreibgewandte Kunden positiv auswirken. Allerdings wurde bis anhin das Fehlen solcher Aussenstellen nur wenig bemängelt. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass seit einigen Jahren unterschiedliche Telefonnummern für Anrufe aus der deutschen Schweiz und solche aus der lateinischen Schweiz definiert sind.

Im Lichte der "betrieblichen" Bedürfnisse ist eine Dezentralisierung abzulehnen. Bei der Arbeit des BOM nehmen Aspekte der Billigkeit grossen Raum ein. Da diesbezüglich meist Neuland beschritten wird, ist eine Unité de doctrine unabdingbar und ohne intensiven persönlichen Austausch zwischen den bearbeitenden Personen nur schwer umzusetzen.



#### d) Entscheidbefugnis

Der BOM lehnt die Kompetenz, Fälle (mit kleinerem Streitwert) verbindlich zu entscheiden, ab, vertritt er doch dezidiert die Meinung, dass die Aufgabe des Schlichters nicht mit derjenigen des Richters zu vereinbaren ist und in der Praxis zu einer suboptimalen Erfüllung beider Aufgaben führen müsste. Der BOM bedurfte und bedarf auch keiner Spruchkompetenz, folgten und folgen doch die Banken normalerweise seinen Empfehlungen. Nur wenn dies nicht der Fall ist, muss gezielt Abhilfe geschaffen werden - Ansätze dazu werden weiter unten aufgezeigt.

#### Fakten

- Dem BOM wurden im Jahre 2007 - die letzten beiden Jahre fielen aufgrund der Finanzkrise aus dem Rahmen - 1'476 Fälle unterbreitet.
- 730 Fälle liessen sich am Telefon klären, 746 Fälle wurden dem BOM schriftlich unterbreitet.
- Bei einer Streitwertgrenze von CHF 10'000.- hätten rund 52% der schriftlich unterbreiteten Fälle entschieden werden können.
- Der BOM gelangte lediglich in 39% dieser Anfragen an die Bank. In rund der Hälfte dieser Fälle, also bei knapp 20% der schriftlichen Anfragen, kam der BOM nach der Stellungnahme der Bank zum Schluss, dass Korrekturbedarf zugunsten des Kunden besteht. In 7 Fällen (knapp 2.5%) teilte die Bank die Auffassung des BOM nicht und lehnte dessen Vorschlag ab.
- In 9% der Fälle konnte sich der BOM keine klare Meinung bilden, weil sich die Aussagen der Parteien diametral gegenüberstanden und keine ihre Version als die richtige belegen konnte.

In weniger als 1% aller schriftlichen Anfragen oder in weniger als 2.5% aller Fälle, in welchen der BOM überhaupt Anlass hatte, an die Bank zu gelangen, hätte eine Entscheidkompetenz zu einem anderen Ergebnis geführt. In immerhin 9% der Fälle wäre ein Entscheid erst nach einem Beweisverfahren möglich gewesen.

### Standpunkt des Bankenombudsman

Ohne Entscheidkompetenz können die Banken wie auch die Kunden offener mit dem BOM kommunizieren, müssen sie doch nicht damit rechnen, dass alles, was sie mitteilen, gegen sie verwendet werden kann.

Das Verfahren vor dem BOM ist nur sehr rudimentär geregelt. Gemäss Reglement "unternimmt der BOM alles, was ihm zu einer freien eigenen Meinungsbildung erforderlich erscheint. Dazu gehört, dass er bei der Bank Akten und Vernehmlassungen einholt." Ein verpflichtendes Verfahren müsste die Rechte der Parteien in viel ausgeprägterer Weise regeln und deren Pflichten klar umschreiben. Folglich wäre eine ausführliche Verfahrensordnung notwendig: Das Ombudsverfahren würde zu einem "Prozess light", was insbesondere zu folgenden Änderungen führen müsste:

- Kann und muss der Ombudsman entscheiden, ist zu statuieren, nach welchen Regeln die immerhin 9% der Fälle, in welchen der Ombudsman nicht in der Lage war, sich eine eindeutige Meinung zu bilden, beurteilt werden sollen. In diesen Fällen ist ein Beweisverfahren nicht zu umgehen, denn die Kompetenz zum Entscheid heisst auch die Pflicht zum Entscheid. Das entsprechende Verfahren wird sich an die bestehenden prozessualen Ordnungen anlehnen müssen. Auch bezüglich Beweislastverteilung und Beweiswürdigung wird auf anerkannte Regeln zurückgegriffen werden müssen. Dies heisst aber wohl nichts anderes, als dass der Ombudsman vollends in die Rolle des Richters schlüpft: Der Zweck des Verfahrens besteht dann nicht mehr in der Vermittlung, im Suchen eines einvernehmlichen Ausgleichs. Es kommen die gleichen Mechanismen zum Tragen wie im Prozess. Es wird primär darum gehen, Recht zu bekommen, die Vergleichsbereitschaft wird klar abnehmen.



- Nach dem Willen der Stifter soll der BOM bei der Suche nach Lösungen helfen, so dass Prozesse vermieden werden können. Demgemäss bezweckt das Verfahren, den Parteien weder eine allfällige Prozessstrategie der Gegenseite zu offenbaren noch dient es dazu, fehlende Akten zu beschaffen. Soll und muss der Ombudsman entscheiden, ist den Parteien ein volles Akteneinsichtsrecht zu gewähren, muss es ihnen doch möglich sein, zu allen Vorbringen der Gegenseite Stellung zu nehmen. Dies wiederum wird dazu führen, dass sich insbesondere die Banken mit Äusserungen zurückhalten und sich auf das absolut Notwendige beschränken werden. Es wird dann dem Ombudsman in noch ausgeprägterem Masse (aber unter schwierigeren Umständen) obliegen, Teile des wesentlichen Sachverhalts zu ermitteln und nach weiteren Unterlagen, Informationen etc. zu forschen, ist doch der Kunde dazu meist nicht in der Lage, da zwischen ihm und der Bank ein ausgesprochenes Wissensgefälle besteht. Der "normale" Retailkunde - und um solche dürfte es sich in Fällen mit einem unter CHF 10'000.- (oder welche Grenze man auch immer wählt) liegenden Streitwert handeln - verfügt über ein geringes Bankwissen, wie auch seine Kenntnisse des Rechts sehr beschränkt sind. Die Grenze zu einem Verfahren mit Oficialmaxime dürfte nicht mehr weit und ein deutlich aufwendigeres Verfahren mit spürbar längerer Verfahrensdauer die Folge sein.
- Kann und muss der Ombudsman entscheiden, wird er zum Richter. Soll der Entscheid den rechtsstaatlichen Prinzipien entsprechen, muss er rechtlich sauber begründet sein. Heute kann der BOM durchaus von einer Rechtsnorm oder einer Praxis abweichen und mit der Berufung auf Billigkeitsüberlegungen einen Vergleich anregen, wenn das durch das Recht vorgegebene Ergebnis als unbillig erscheint. Ebenso kann er mediativ auf die Parteien einwirken und allenfalls einen Ausgleich in einem Gebiet suchen, welches nicht direkt mit dem "Prozess-thema" zu tun hat. Zwar könnte er dies in einer dem Urteil vorangehenden Vergleichsverhandlung weiterhin tun. Es ist aber illusorisch anzunehmen, dass diejenige Partei, welche das Recht auf ihrer Seite weiss, dazu Hand bieten wird, wenn sie den Vorschlag ohne Konsequenzen ablehnen und trotzdem davon ausgehen kann, dass sie am Ende des "Vermittlungs-verfahrens" obsiegen wird.
- Ferner ist es unsere Überzeugung, dass die Ausgestaltung des Vermittlungsverfahrens als "Gerichtsverfahren" den Druck auf die Kunden, sich schon im Schlichtungsverfahren fachkundig vertreten zu lassen, erhöhen wird. Solange die Entscheidbarkeit bei den Parteien liegt,

bestimmen sie, wie weit sie sich verpflichten wollen. Wird ihnen diese entzogen, geht es auch darum, keine die eigene Position verschlechternden Fehler zu machen. Was liegt näher, als fachkundigen Beistand zu suchen?

- Die Ausgestaltung als rechtliches Verfahren bringt es aber auch mit sich, dass sich das Anforderungsprofil des Ombudsmann ändert: Fundierte rechtliche Kenntnisse werden unabdingbar, so dass inskünftig zumindest ein Rechtsstudium Voraussetzung für eine Mitarbeit bei der Ombudsstelle wäre. Im heutigen Zeitpunkt verfügt die Bankenombudsstelle über einen Juristen mit bankrechtlichem Hintergrund und vier Praktiker mit Spezialwissen in allen Bankgeschäften. Dies hat sich in mehrerlei Hinsicht bewährt. So stellen wir fest, dass der Kunde, wenn er sich für das Ombudsverfahren entscheidet, nicht primär eine juristisch abgesicherte Lösung, sondern eine Antwort darauf erwartet, ob sich die Bank fachlich korrekt verhalten hat. Dies zeigt sich insbesondere im telefonischen Verkehr mit den Kunden, erwarten diese doch, dass der Ombudsman zumindest der Spur nach sofort eine erste Einschätzung abgeben kann. Wir erachten es deshalb als unabdingbar, dass der Ombudsman und seine Mitarbeiter über ein breites und tiefes Fachwissen verfügen, werden ihm doch zu allen Facetten des Finanzwesens Probleme unterbreitet. Bereits früher wurde darauf hingewiesen, dass zwischen Bank und Kunde im Regelfall ein grosses Wissensgefälle besteht. Dieses kann nur ausgeglichen werden, wenn zumindest der Ombudsman mit der Bank fachlich auf Augenhöhe diskutieren kann. Fachliche Kompetenz vergrössert zudem die Chancen auf eine sinnvolle Lösung. Und zu ergänzen bleibt, dass es effizienter und kostengünstiger ist und die Verfahrensdauer reduziert, wenn der Ombudsman sich nicht zuerst kundig machen muss, um welches Bankgeschäft es sich handelt und einen seiner Ansicht nach sinnvollen Vorschlag nicht zuerst auf dessen rechtliche Stichhaltigkeit prüfen muss, bevor er ihn den Parteien unterbreitet. Im (heutigen) Verfahren vor dem BOM können wir davon ausgehen, dass uns die Parteien mitteilen, wenn sie mit einem Vorschlag nicht einverstanden sind und ihre Meinung im Regelfall auch begründen, so dass nach Lösungen gesucht werden kann, welche berechnigte Einwände berücksichtigen.
- Eine Verfahrensordnung und die mit ihr einhergehenden Einschränkungen muss wohl für alle Ombudsfälle Gültigkeit haben, also auch für diejenigen, in welchen dem Ombudsman keine Entscheidungskompetenz eingeräumt ist. Sie beeinflusst also auch diese Verfahren in grossem



Umfang. Diese Fälle von der Verfahrensordnung auszunehmen oder lediglich Teile der Verfahrensordnung anwendbar zu erklären, erscheint nicht zielführend. Einerseits wird es kaum zu begründen sein, weshalb die Parteirechte stärkende Normen wie Akteneinsichtsrecht, rechtliches Gehör etc. in Fällen mit ungleich höherem finanziellem Risiko nicht gelten sollen. Andererseits wird sich der Ombudsman - wenn sich eine Partei benachteiligt fühlt - immer rechtfertigen müssen, weshalb er sich nun im konkreten Fall für diese oder jene Vorgehensweise entschieden hat. Die Verfahrensdauer aller schriftlichen Fälle würde folglich in wohl nicht unerheblicher Weise verlängert.

- Bei allen dem BOM bekannten Ombudsman-Konzepten mit Entscheidungsbefugnis hat der Kunde, nicht aber der Anbieter das Recht, an ein ordentliches Gericht zu gelangen (Wahlrecht des Kunden). Der Kunde hat die Vorteile der Vermittlung und gleichzeitig die Gewissheit, dass am Ende des Verfahrens ein Entscheid vorliegt. Im Rahmen dieses Verfahrens erhält er eine umfassende Einsicht in die Akten und die Argumentation der Bank und am Ende eine doch mehr oder weniger fundierte "legal opinion". Die beschriebenen Nachteile der Entscheidungsbefugnis bleiben bestehen. Zudem könnte sich der nicht vergleichswillige und bereits zum Prozess entschlossene Kunde (bzw. dessen Anwalt) versucht sehen, dem Prozess das kostengünstige Ombudsverfahren voranzustellen. Diese "Gefahr" dürfte immerhin dann gering sein, wenn die für einen Entscheid massgebende Streitwertgrenze tief angesetzt wird. Ferner stellt sich die Frage der Effizienz, wenn ein doch aufwendiges Verfahren durchgeführt wird, welches sich am Ende in der Weise als nutzlos herausstellt, als trotzdem ein Gerichtsverfahren durchgeführt werden muss.

Zusammenfassend möchten wir festhalten, dass sich das aktuelle Konzept (Entscheidungshoheit der Parteien, freies und flexibles Verfahren, offene Sprache, kurze Verfahrensdauer) bewährt hat. Die meisten dieser Vorteile gehen verloren, wenn dem Ombudsman die Kompetenz (und damit die Verpflichtung!) zum Entscheid eingeräumt wird.

#### Ergänzung des aktuellen Konzepts des BOM

So klar sich der BOM gegen eine Entscheidungsbefugnis stellt, so dezidiert ist er der Meinung, dass das aktuelle Konzept einer Ergänzung bedarf, damit der Entwicklung der letzten paar Jahre

Rechnung getragen werden kann. Die Zusammenarbeit mit dem grössten Teil der Banken kann als gut bezeichnet werden und es sind immer wieder dieselben (sehr wenigen) Banken, bei denen wir - wenngleich auch bei diesen nur ab und zu - auf Widerstand stossen: Wie eingangs erwähnt, konnte der BOM im Jahr 2007 in 7 Fällen die Bank nicht von seiner Auffassung überzeugen, aber die Zahl hat sich in den vergangenen Jahren erhöht. Besonders stossend ist die Situation, wenn die Bank sich offensichtlich wider besseres Wissen ihrer Verantwortung zu entziehen versucht, indem sie darauf spekuliert, der Kunde werde seinen Streit nicht weiterziehen. Der BOM verfügt über konkrete Evidenz in Fällen (nicht nur von mit Lehman-Brothers-Produkten zu Schaden gekommener Kunden), wo die Bank sich im Verfahren vor dem BOM einer Lösung verschloss, umgehend aber eine Entschädigung anbot, wenn der Kunde einen Anwalt einschaltete und/oder der Fall publik zu werden drohte. Es sind verschiedene Wege denkbar, um auf Banken (oder neu: Finanzdienstleister) einzuwirken, welche sich unkooperativ zeigen. Der BOM möchte einige nur kurz anreissen:

- Moral suasion: Im aktuellen System, welches auf Selbstregulierung basiert, sollte die Selbstregulierungsorganisation - hier die Schweizerische Bankiervereinigung - Einfluss auf nicht kooperationswillige Banken nehmen. Denkbar - und wohl effizienter - wäre eine Einflussnahme durch die FINMA.
- Naming and shaming: Beispielsweise der Kanadische Bankenombudsman hat die Möglichkeit, Banken, die sich seinem "Verdikt" nicht unterziehen, im Rahmen seiner öffentlichen Rechenschaftsablage unter Offenlegung des konkreten Falles beim Namen zu nennen. Auf seine diesbezügliche Erfahrung angesprochen hielt er fest, schon allein das Bestehen dieser Möglichkeit mache ihre Anwendung unnötig (dies deckt sich mit der oben beschriebenen Erfahrung des BOM).
- "Kostenloser" Weiterzug an ein Gericht, wenn die Bank den Empfehlungen des BOM nicht folgen will (vgl. v.a. Ausführungen unter 7.6 d). Denkbar wäre eine vom BOM abzuschliessende Rechtsschutzversicherung für Kunden, denen die Bank die vom BOM vorgeschlagene Lösung verweigert. Allenfalls könnte auch auf im Ausland bereits bestehende Modelle zurückgegriffen werden, wo Streitfälle von spezialisierten Firmen zur Abwicklung vor Gericht dem Kläger abgekauft werden.



#### e) Class-Action-Funktion

Der BOM ist skeptisch gegenüber einer kollektiven Streiterledigung und erachtet deren Anwendungsbereich als gering. Zwar tönt das Konzept, gleich gelagerte Fälle, welche eine Vielzahl von Privatkunden in ähnlicher Weise betreffen, definitiv zu entscheiden, verlockend und erscheint kundenfreundlich. Allerdings sind wir im Moment nicht in der Lage, die Konsequenzen abzuschätzen.

Weil nach unserem Rechtsempfinden eine juristisch korrekte und gerechte Lösung den Besonderheiten des Einzelfalles Rechnung tragen muss, wäre es wohl unumgänglich, die Kriterien für eine kollektive Lösung sehr eng zu fassen. Dies wiederum dürfte den Anwendungsbereich stark einschränken und die geschürten Hoffnungen bei näherer Betrachtung wohl nicht erfüllen. Das Resultat würde aber sehr stark von der Ausgestaltung der konkreten Regeln abhängen.

Eine mögliche Anwendung sehen wir bei Fällen, in welchen sich die Bank gegenüber allen Kunden eines Segments in gleicher Weise unkorrekt verhält. Als Beispiele sei die Situation erwähnt, wo eine Bank die Bestimmungen eines laufenden Standardvertrages abändert, ohne sich an die vertraglichen oder gesetzlichen Regeln zu halten.

Bezüglich der dem BOM im Rahmen der letzten Finanzkrise unterbreiteten Fälle sind wir skeptisch, ob dieser Vorschlag tatsächlich zu besseren Lösungen geführt hätte. Zwar haben wir in den "Lehman-Fällen" durchaus geeignete Kriterien (unerfahrener Anleger, Klumpenrisiko) definiert und auf den Einzelfall angewendet. Aber schon nur bei durch "Absolute Return"-Produkte geschädigten Kunden fiel es uns bedeutend schwerer, verbindende und eine einheitliche Lösung rechtfertigende Gesichtspunkte zu finden. Beim dritten Schwerpunkt, den "Madoff-Geschädigten", fehlten solche ganz. Zudem sollte einem Fall Lehmann, d.h. der Fokussierung auf den Verkauf margenstarker und teilweise schwer verständlicher Produkte an einen in Anlagefragen unerfahrenen Kundenkreis, auf geeignete Weise generell vorgebeugt werden.

## f) Finanzierung

Die FINMA schlägt vor, von den Finanzdienstleistern eine jährliche Gebühr zu verlangen, welche sich nach der Grösse bzw. der Zahl der Kunden des Instituts errechnet. Die ungedeckten Kosten sollen durch den Ombudsman pro Fall dem Finanzdienstleister in Rechnung gestellt werden, zu welchem der reklamierende Kunde in einer Vertragsbeziehung steht. Der Vorschlag weicht unwesentlich vom aktuellen Finanzierungssystem ab, welches sich nach Meinung des BOM bewährt hat und sowohl von Kunden als auch Banken akzeptiert ist. Dieses ist wie folgt begründet:

Die uns unterbreiteten Fälle unterscheiden sich auf folgende Weise:

- Der Kunde gelangt telefonisch oder schriftlich an die Ombudsstelle. Es gelingt, das Problem zu lösen, ohne die Bank zu involvieren. Unsere Erfahrungen zeigen, dass viele Kunden in dieser Situation nicht wollen, dass die Bank von ihrer Anfrage erfährt.
- Nach einer Prüfung der eingereichten Unterlagen kann der BOM ein Fehlverhalten der Bank nicht ausschliessen, weshalb er diese zu einer Stellungnahme auffordert.

Aus dieser Zweiteilung wird ersichtlich, dass Kostenwahrheit nicht möglich ist. Bei der erst erwähnten Kategorie ist es nicht möglich, die Kosten der verursachenden Bank in Rechnung zu stellen, es sei denn, es käme eine Lösung zum Tragen, wonach der Ombudsman auch über die in diesen Fällen angefallenen Aufwendungen genau Buch führt und dem jeweiligen Finanzdienstleister am Ende des Jahres Rechnung stellt, ohne Einzelheiten bekanntzugeben. Wir lehnen diese Lösung jedoch ab, weil sie zu einer Aufblähung der Administration führen würde und wohl in vielen Fällen gerechtfertigt werden müsste, weshalb ein Aufwand in der konkreten Höhe angefallen ist, steht für den Finanzdienstleister doch eindeutig die möglichst effiziente Erledigung eines Disputs im Vordergrund. Dies ist auf Kundenseite jedoch nicht unbedingt der Fall. Wir machen oft die Erfahrung, dass Kunden primär einen Ansprechpartner suchen, welcher ihnen in einer Situation, in welcher sie sich macht- und hilflos fühlen, den Sachverhalt erklären kann oder, wenn ihnen tatsächlich Unrecht geschehen ist, dies auch festhält. Einer Ombudsstelle

kommt mit anderen Worten nicht nur eine lösungsfindende, sondern - wir würden sagen primär - eine vermittelnde Funktion zu, welche vielfach auch als Ventilfunktion wirkt.

Das aktuelle System der Finanzierung des BOM - primäre Finanzierung durch eine pauschale Gebühr der Banken nach Massgabe der Personalstatistik der SNB (statt Personalstatistik erscheint Kundenstatistik nicht abwegig), moderate Fallgebühr, wenn wir an die Bank gelangen - hat sich unseres Erachtens bewährt. Es ist kostengünstig und hält in der Sache nicht weiterführende Diskussionen über die Angemessenheit der Kosten in vertretbaren Grenzen. Dem Verursacherprinzip - eine Lösungsfindung ohne Weiterungen bei begründeten Kundenforderungen liegt im primären Interesse der betroffenen Bank - wird zwar nur sehr begrenzt, aber immerhin insofern Rechnung getragen, als der dem Finanzinstitut zu belastende Aufwand des BOM um so geringer ausfällt, je lösungsorientierter sich dieses in den Verhandlungen verhält.

#### g) Opting in - Opting out und Kostenbeteiligung für den Kunden

Die FINMA stellt zur Diskussion, den Kunden wählen zu lassen, ob er am Ombudssystem teilnehmen will und ihn allenfalls an den Kosten zu beteiligen, indem er eine Grundgebühr zu bezahlen hat. Der BOM lehnt diesen Vorschlag ab, da er dem Geist eines Ombudsverfahrens widerspricht: Der Kunde soll sich ohne Hürden an eine unabhängige Stelle wenden können, wenn er sich ungerecht behandelt fühlt und das Problem nicht im direkten Verkehr mit der Bank lösen kann.

Gegen eine "Versicherungslösung" kann eingewendet werden, dass sie für den Kunden einerseits neue Kosten mit sich bringt. Sie birgt aber auch die Gefahr, dass die Kunden vermehrt auch mit Bagatellen an den Ombudsman gelangen, weil sie ja dafür bezahlt haben. Immerhin erachten wir diese Gefahr als gering, stellen wir doch äusserst wenig querulatorische Beschwerden fest, obwohl das Verfahren für Kunden kostenlos ist und - mit Ausnahme der Pflicht, sich vor dem eigentlichen Schlichtungsverfahren schriftlich an die Bank zu wenden - keine Eintrittshürden aufgebaut sind.

Wesentlich ist, dass alle Kunden diesen Entscheid für oder gegen eine Versicherung beim Eingehen einer Bankbeziehung fällen müssten. Der Finanzdienstleister hätte bei dieser Gelegenheit



explizit auf die Möglichkeit hinzuweisen und Vor- und Nachteile zu erklären - wie wenn das Brautpaar auf dem Standesamt auch gerade eine Rechtsschutzversicherung für allfällige Eheprobleme abschliessen würde. Dem BOM ist denn auch kein Ombudsverfahren bekannt, welches dieses dem Ursprung und Geist des Ombudsgedankens widersprechende Modell praktizieren würde.

### **7.3 Produkteregeln**

Da der eigentliche Prospekt eines Produkts in der Schlichtungstätigkeit des BOM praktisch nie eine Rolle spielt, konzentrieren wir uns auf die Produktbeschreibungen (Fact-Sheets). Diese müssen alle wesentlichen Informationen zum Finanzprodukt enthalten, welche der Kunde für seinen Anlageentscheid benötigt. Um die Transparenz zu erhöhen, aber auch die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, sollten ähnliche (minimale) Strukturen definiert werden. Chancen und Risiken müssen gleich prominent und neutral abgebildet werden, und die Kosten sind transparent aufzuzeigen. Dass die für den Kunden bestimmte Produktbeschreibung in dessen Sprache abgefasst sein sollte, erscheint selbstverständlich (ist es aber leider heute in vielen Fällen nicht). Wichtig ist auch eine allgemein verständliche Sprache ohne unnötige Fachausdrücke.

Werbende Elemente führen, wie uns die Praxis gezeigt hat, zu gravierenden Missverständnissen: Mancher Kleinanleger wäre vor Schaden bewahrt worden, hätte anstatt des Logos der verkauften Bank gleich prominent der Name des Emittenten (und Garantiegebers Lehman Brothers u.a.) das Fact-Sheet geprägt. Wie nonchalant diese Frage zum Teil angegangen wurde, zeigt das Beispiel der xx-Bank, die in den Depotverzeichnissen den Kunden kapitalgeschützte Lehman Brothers Produkte als "xx-Bank 100% capital protected notes" auswies (sie aber immerhin voll entschädigte).

Der Umfang des Fact-Sheets sollte wenn immer möglich auf zwei Seiten beschränkt werden. Unabdingbar ist sodann, dass Produkthanpassungen veröffentlicht und den Inhabern der entsprechenden Papiere als Corporate action zur Kenntnis gebracht werden.

## 7.4 Verhaltensregeln am Point of Sale

Die heutigen Vorgaben für das Verhalten am Point of Sale sind zumindest für Effekthändler und damit Banken unzweideutig: "Der Effekthändler hat gegenüber seinen Kunden eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen. Bei der Erfüllung dieser Pflichten sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen" (Art. 11 BEHG). Die Krux liegt nun in der Umsetzung und - als zentralem Anliegen des BOM - der Durchsetzung der Konsequenzen, wenn diese Pflichten verletzt werden. Für dieses Hauptanliegen ist mit einer Konkretisierung der Verhaltensregeln am Point of Sale nur wenig gewonnen. Der BOM möchte deshalb die von der FINMA aufgezeigten Verhaltensregeln aus Sicht der Praxis und gestützt auf seine Erfahrungen kommentieren.

### a) Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale

Mit der FINMA erachtet der BOM die Einführung von Geeignetheitsprüfungen am Point of Sale ("Suitability-Prüfung") für sämtliche Finanzdienstleister als zentrales Element zur Eliminierung der Mängel und Schwächen der heutigen Situation.

Über die reine Entgegennahme eines Auftrags ("execution-only"), die selbstverständlich unter entsprechenden Voraussetzungen weiterhin möglich sein muss (vgl. Punkt 7.1), möchte sich der BOM nicht weiter äussern. Davon abzugrenzen ist das neu ins Spiel gebrachte "Verkaufsgespräch" oder "beratungsfreie Geschäft". Dieses lässt sich aber in der Praxis vom eigentlichen "Beratungsgespräch" nach Meinung des BOM nicht unterscheiden. Bei beiden hat der Verkäufer oder Berater die persönliche Situation des Kunden zu berücksichtigen. Zu diesem Zweck hat er ein Kundenprofil zu erstellen.

### *Kundenprofil:*

*Nach Auffassung des BOM muss ein Kundenprofil/Risikoprofil erstellt werden, wenn ein Kunde zum ersten Mal Anlagen tätigt. Weigert er sich, muss er mit seiner Unterschrift bestätigen, dass*

*er nicht gewillt ist, dem Finanzdienstleister entsprechende Fragen zu beantworten und dass er sich der möglichen Konsequenzen bewusst ist. Aufträge von Kunden dieser Art gelten als "Execution-only". Das Profil soll periodisch oder bei einschneidenden Änderungen der Lebensumstände des Kunden überprüft werden. Ist es aber einmal erstellt und ist demnach davon auszugehen, dass einem Kunden ausschliesslich geeignete Produkte empfohlen werden, darf sich die Bank im Kundengespräch im Normalfall auf die Information zur konkreten Anlage (Chancen und Risiken) beschränken.*

In der Vermögensverwaltung besteht heute keine Aufklärungspflicht zu einzelnen Produkten oder Anlagekategorien. Eine solche ist aus Sicht des BOM auch nicht sinnvoll. Seine Position in dieser Frage lässt sich wie folgt zusammenfassen:

#### *Vermögensverwaltung*

*In der Vermögensverwaltung handelt die Bank nach eigenem Ermessen innerhalb der mit dem Kunden festgelegten Anlageziele, die auf dem Risikoprofil des Kunden und seinen Wünschen basieren. Damit sollte sichergestellt sein, dass sich der Kunde der Chancen und Risiken der Anlagestrategie bewusst ist.*

*Unabhängig von diesen Überlegungen und nicht im direkten Zusammenhang mit den Vertriebsregeln besteht nach Meinung des BOM im Rahmen der Vermögensverwaltung Handlungsbedarf in Bezug auf die erwähnten Anlageziele, genauer auf die damit verbundenen Bandbreiten.*

*Gemäss aktuellem Verständnis kann dem Vermögensverwalter auch bei negativer Performance kein Vorwurf gemacht werden, solange er sich an die festgelegten Bandbreiten der Anlagekategorien hält. Der BOM stellt fest, dass diese Bandbreiten in den vergangenen Jahren und in gewissen Fällen immer grösser geworden und damit ihres Sinnes beraubt worden sind. Zur Veranschaulichung des Problems kann das folgende Beispiel herangezogen werden: Bei einem einkommensorientierten Mandat (hier der zweittiefsten Risikostufe) sind folgende Bandbreiten festgehalten worden: Cashanteil 0-50%, Obligationenanteil 45-90%, Aktienanteil 10-45% und alternative Anlagen 0-50%.*

*Ein derartiges Mandat hat demnach (insbesondere, da alternative Anlagen häufig intransparent sind) eher den Charakter eines Hedge Fund. Zudem ist nicht mehr sichergestellt, dass sich die Anlagestrategie jederzeit mit dem Risikoprofil des Kunden im Einklang befindet.*

b) Erhöhte Aufklärungspflicht vor Vertragsabschluss.

In der Anlageberatung der Banken (möglicherweise im Gegensatz zu Beratungsgesprächen bei anderen Intermediären oder Versicherungsanbietern) kommt es oft nicht zu eigentlichen Vertragsabschlüssen im Sinne der Beauftragung zum Kauf einer Anlage. Trotzdem muss der Kunde natürlich über die relevanten Punkte eines Anlagevorschlags einschliesslich Vereinbarkeit mit dem Anlegerprofil aufgeklärt werden. Der BOM zeigt unter e) auf, wie er sich den Ablauf dieser Gespräche im Idealfall vorstellt.

c) Klare Informationen über den Dienstleister und dessen Leistungen

Der BOM geht davon aus, dass im Bankbereich die hier geforderte Aufklärung des Kunden über die Rolle des Dienstleisters, sein Unternehmen und seine Qualifikationen vor Abschluss des Vertrages gegeben ist und die Beratungsqualität im Übrigen dadurch nicht verbessert werden kann.

d) Aufdecken von Interessenkonflikten

Den meisten Kunden ist durchaus bewusst, dass der Finanzdienstleister beim Vertrieb von Finanzprodukten an einem Abschluss auch deshalb interessiert ist, weil er normalerweise beim Verkauf von Anlageprodukten mitverdient. Dies gilt aber gerade nicht für grosse Teile des Zielpublikums von sog. Sparprodukten (Absolute Return, kapitalgeschützte strukturierte Produkte). Die Kunden in diesem Segment, insbesondere ältere Sparer, haben uneingeschränktes Vertrauen in ihren Berater und folgen dessen Empfehlungen praktisch blind. Anders ist nicht zu erklären, dass ein Produkt, das gegenüber der "sicheren" Anlage eine Zusatzrendite von 2% p.a. anstrebt, dabei aber 1.3% p.a. kostet, überhaupt einen Käufer findet. Ob zusätzliche Transparenz-Vor-



schriften [auch die vom BOM unter f) befürworteten] in solchen Situationen Abhilfe schaffen können, ist zu bezweifeln.

#### e) Vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien

Der BOM wünscht sich, dass der Beratungsprozess in etwa wie folgt abläuft: in erster Linie soll sich der Berater auf die Frage konzentrieren, ob eine bestimmte Anlage für einen bestimmten Kunden angemessen ist oder nicht. Unabdingbare Voraussetzung für jede erfolgreiche Beratung ist, dass der Berater die persönlichen Verhältnisse des Kunden kennt. Nur so kann er beurteilen, ob es sich um eine (für den Kunden) angemessene oder allenfalls unsinnige Transaktion handelt. Er kann deshalb seiner Aufgabe nur nachkommen, wenn er vorgängig ein umfassendes Kundenprofil [siehe vorstehend a)] erstellt hat.

Kommt er zur Ansicht, dass die vorgeschlagene Anlage nicht im Widerspruch zum Risikoprofil steht, so besteht seine Hauptaufgabe darin, seinen Kunden über die Charakteristiken und Risiken des empfohlenen oder nachgefragten Produktes aufzuklären.

#### *Risikoaufklärung*

*Gemeinhin wird unter Risikoaufklärung verstanden, dass der Kunde über die spezifischen Risiken von Anlagekategorien informiert wird. Dazu kommen dann noch, je nach konkreter Anlage, Kurs-, Bonitäts- oder Emittenten-, Länder-, Erfüllungs-, Aufbewahrungs- und Liquiditätsrisiken. Je nach Produkt ergeben sich für den Kunden zudem steuerliche und rechtliche Konsequenzen.*

*Dem BOM ist aus seiner langjährigen Tätigkeit bewusst, dass es unter Umständen nicht einfach ist, den Kunden umfassend über alle Risiken und deren allfällige Konsequenzen zu informieren. Er stellt sich deshalb auf den Standpunkt, dass das Hauptziel des Beratungsgesprächs darin bestehen muss, den Kunden darüber aufzuklären, dass er mit einer Anlage auch Verluste erleiden kann und in welchem Ausmass. Zudem ist nicht nur unerfahrenen Kunden häufig nicht bewusst - dies wird in Werbebroschüren oft verwedelt -, dass das Risiko mit zunehmender (möglicher)*

*Rendite in aller Regel steigt. Diesem Aspekt ist im Beratungsgespräch explizit Rechnung zu tragen.*

Nach Ansicht des BOM besteht neben der Risikoaufklärungs- auch eine Pflicht, bei Anlageempfehlungen die Grundsätze einer angemessenen Risikostreuung (Diversifikation) zu beachten.

*Klumpenrisiko:*

*Der BOM vertritt die Ansicht, dass zur Vermeidung eines Klumpenrisikos bei Obligationen die Anlagen, je nach deren Qualität, auf 5 bis 10 verschiedene Schuldner verteilt werden müssen. Bei High Yield Anleihen muss die Diversifikation deutlich höher ausfallen. Auch Aktien sind in aller Regel auf mindestens 10 Gesellschaften zu verteilen, wobei risikoreichere Anlagen (z.B. Small- und Mid Caps) einen höheren Diversifikationsgrad bedinge. Bei kleineren Vermögen ist auf in sich diversifizierte Produkte auszuweichen (z.B. Fonds).*

Der BOM sieht schliesslich auch eine Abmahnungspflicht, geht doch der Kunde regelmässig von einem besonderen Vertrauensverhältnis aus und wird von den Anbietern in dieser Ansicht auch immer wieder bestärkt ("Ihr Vertrauen ist unser wichtigstes Kapital"). Es geht also darum, den Kunden vor ungeeigneten Anlageentscheiden ausdrücklich zu warnen, auch wenn es sich um Anlageideen handelt, die er aus eigenem Antrieb entwickelt hat. Ausgenommen sind für beide Seiten klare execution-only-Situationen.

#### f) Erhöhte Kostentransparenz

Auch der BOM sieht keinen Grund, Kosten und Gebühren von der Forderung nach Transparenz auszunehmen, sind sie doch für den Kunden - so er sie denn erkennt - wichtige Entscheidungshilfen. In erster Linie ist bei den direkten und indirekten Kosten eines Finanzproduktes anzusetzen - ähnlich wie dies heute bei Anlagefonds schon der Fall ist. Zudem unterstützt der BOM die Forderung der FINMA, dass auch über produktspezifische Steuerfolgen orientiert werden muss (z.B. wenn Vermögen zu Einkommen wird).

#### g) Erweiterte Dokumentationspflicht

Die FINMA spricht hier sowohl das Kundenprofil [a)] wie auch die standardisierte Aufzeichnung von Beratungs- und Kaufgesprächen an.

Wie bereits unter a) ausgeführt, steht der BOM der Dokumentationspflicht im Zusammenhang mit dem Kundenprofil sehr positiv gegenüber. Er ist aber skeptisch, was die Dokumentation des gesamten Beratungsvorgangs anbelangt, da er befürchtet, dass die beiden Forderungen in der allgemeinen Diskussion vermischt werden könnten. Konkret hält der BOM fest:

- Der Erhebung des Kundenprofils muss absolute Priorität zukommen. Es behält sinnvollerweise ja auch für einige Jahre Gültigkeit.
- Das Beratungsgespräch kann sich auf die Anlageempfehlung und die Charakteristiken und Risiken der Anlage konzentrieren, da sich die Empfehlung des Beraters so oder so in Übereinstimmung mit dem Kundenprofil befinden muss.
- Zu protokollieren und insbesondere zu begründen - und ggf. vom Kunden gegenzuzeichnen - sind Anlageentscheide, die mit dem Kundenprofil nicht zu vereinbaren sind

Zusammenfassend ist der BOM der Meinung, dass einer umfassenden Protokollierung von Beratungsgesprächen nicht zu viel Gewicht beigemessen werden sollte.

### **7.5 Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister**

Im Jahr 2010 erreichte den BOM eine Kundenbeschwerde, welche sich zwar nicht um Vertriebsregeln drehte, worin jedoch ein Finanzdienstleister involviert war, welcher als Brennstoff-Händler startete und alsdann im IT-Bereich tätig war, bevor er sich seiner momentanen Beschäftigung widmete.



Dies soll illustrieren, wieso der BOM den Vorschlag der FINMA, die Verhaltensregeln auf sämtliche, also auch auf nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister auszuweiten, unterstützt. Es ist selbstredend, dass dies nur dann Sinn macht, wenn sich auch die nicht prudentiell beaufsichtigten Finanzdienstleister registrieren lassen müssen und somit hinsichtlich der Einhaltung der massgeblichen Vorgaben beaufsichtigt sind.

Auch wenn für Debakel à la Lehman Brothers und Absolute Return in erster Linie Banken - also bereits heute umfassend beaufsichtigte Finanzdienstleister - als verantwortlich zu bezeichnen sind, so würden die von der FINMA vorgeschlagenen Massnahmen die Anforderungen an sämtliche Finanzdienstleister wenn nicht vereinheitlichen, so doch angleichen und damit die Kundensicherheit insgesamt erhöhen.

## **7.6 Durchsetzung von Ansprüchen**

Die FINMA weist darauf hin, dass sie für die Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche nicht zuständig sei. Sie stellt verschiedene Massnahmen vor, welche sich auf eine erleichterte zivilrechtliche Bewältigung von Streitigkeiten beziehen.

### **a) Beweislastumkehr im Streitfall**

Der BOM unterstützt diesen Vorschlag. Es zeigte sich (nicht nur im Zusammenhang mit den zur vorliegenden Untersuchung Anlass gebenden Fällen), dass Kunden kaum in der Lage sind, dem Berater eine Verletzung seiner vertraglichen Informations- und Beratungspflichten nachzuweisen. Dies v.a. deshalb, weil bei einem Beratungsgespräch im Regelfall keine Zeugen vorhanden sind und die relevanten Gespräche nicht aufgezeichnet werden [auf den Umstand, dass wir ein vom Bankmitarbeiter ausgefertigtes und vom Kunden zu unterzeichnendes Protokoll nicht unbedingt als hilfreich erachten, wurde unter 7.4 g) hingewiesen]. Abhilfe könnte aus Sicht des Praktikers - wir sind uns bewusst, dass die rechtliche Umsetzung des nachfolgenden Konzepts weiterer Abklärungen bedarf - wie folgt geschaffen werden:

Der Ombudsman vertritt seit Langem die Auffassung, dass eine den persönlichen Möglichkeiten und Bedürfnissen des Kunden angepasste Beratung nur dann möglich ist, wenn dem Berater die persönliche und finanzielle Situation des Kunden bekannt ist. Er fordert denn auch, dass ein Kunden-/Risikoprofil erstellt werden muss, welches schriftlich in den Akten festzuhalten ist. Im Kundenprofil soll eine Anlagestrategie definiert werden, so dass sich beurteilen lässt, ob eine vom Berater empfohlene Anlage der für den Kunden passenden Strategie entspricht oder nicht. Im Streitfall hat die Bank zu beweisen, dass ein der Strategie entsprechendes Produkt empfohlen wurde.

Will der Berater dem Kunden eine die Strategie verletzende Anlage empfehlen oder verlangt der Kunde in Bezug auf ein nicht der Strategie entsprechendes Produkt eine Beratung, so hat der Berater - wenn es zum Abschluss des Geschäfts kommt - schriftlich festzuhalten, dass er den Kunden auf den Umstand, dass und warum es sich um eine für ihn ungeeignete Anlage handelt, hingewiesen hat. Gleichzeitig hat er aufzunehmen, wie er den Kunden aufgeklärt hat. Der Kunde seinerseits hat dieses Dokument ebenfalls zu unterzeichnen und muss mit seiner Unterschrift bekräftigen, dass er das Geschäft trotzdem abschliessen will.

Steht fest, dass im Zusammenhang mit einem die Strategie verletzenden Produkt eine Beratung stattgefunden hat, und kann die Bank weder eine vom Kunden unterzeichnete Freizeichnung vorlegen noch auf andere Weise beweisen, dass sie den Kunden vollständig und korrekt aufgeklärt hat, wird auf eine Pflichtverletzung geschlossen. Der Kunde wäre in diesem Zusammenhang so zu stellen, wie wenn er das Geschäft nicht abgeschlossen hätte.

#### b) Rücktritts- und Kündigungsrecht

Der BOM hält diesen Vorschlag im Zusammenhang mit den meisten Bankgeschäften weder für praktikabel noch sachgerecht.

In einzelnen Bereichen dürfte es möglich sein, mit dem Vollzug des Vertrages ohne Nachteile für die eine oder die andere Seite zuzuwarten. Bei anderen Bankgeschäften handelt es sich aber um solche, deren Ausgestaltung von einem schnelllebigen Markt abhängig ist. Es müsste deshalb insbesondere sichergestellt werden, dass ein Kunde dieses Recht nicht missbrauchen kann.

Würde ihm z.B. im Wertpapiergeschäft (dieses war bei den die Diskussion auslösenden Problemen v.a. "betroffen") ein vorbehaltloses Widerrufsrecht eingeräumt, könnte er auf Kosten der Gegenseite (Bank) spekulieren: Sinkt der Kurs, tritt er zurück, wenn nicht, bestätigt er das Geschäft. Wir gehen ferner davon aus, dass die mit einem Rücktrittsrecht verbundenen Risiken und der administrative Mehraufwand zu einem weiteren Kostenschub und v.a. beim internationalen Wertpapiergeschäft zu grösseren Problemen führen würde.

Der BOM ist aber auch überzeugt, dass ein auf wenige Tage befristetes Rücktrittsrecht die zutage getretenen Probleme nicht vermieden hätte: Der geschäftsunerfahrene Kunde ist auf die Beratung des Bankmitarbeiters angewiesen. Entweder vertraut er diesem - dann wird er den Auftrag erteilen - oder eben nicht, in welchem Fall kein Geschäft zustande kommen wird. Im ersten Fall wird er sich aber wohl nur im Ausnahmefall innert der zur Diskussion stehenden Frist nochmals mit dem Geschäft befassen - und somit die Frist verstreichen lassen. Der geschäftserfahrene Anleger wiederum ist nicht auf ein Rücktrittsrecht angewiesen.

#### c) Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen

Der BOM teilt die Auffassung der FINMA, dass dieser Aspekt generell und im Hinblick auf sämtliche zivilrechtlichen Geschäfte zu klären ist. Nachdem sich aber das Parlament erst kürzlich wieder gegen dieses Postulat entschieden hat, erübrigen sich weitere Ausführungen.

#### d) Kostengünstige Gerichtsverfahren

Eine generelle "Privilegierung" des Bankkunden erachtet der BOM als nicht angebracht. Inwiefern die Befürchtung berechtigt ist, dass Bankkunden bei einer Entbindung vom Kostenrisiko vermehrt an ein Gericht gelangen werden, kann der BOM nicht beurteilen. Ein billiges oder kostenloses Gerichtsverfahren wird aber zweifellos in Konkurrenz zum Vermittlungsverfahren vor dem Ombudsman stehen, weshalb den Banken nicht verübelt werden könnte, wenn sie sich fragen, weshalb sie sowohl Ombudsman wie die Gerichte finanzieren sollen.

Die Bestimmung von Art. 107 ZPO kann hier jedoch in genereller Weise einen Ausgleich schaffen. Allerdings ist diese Bestimmung nach Meinung des BOM weder den Fachpersonen

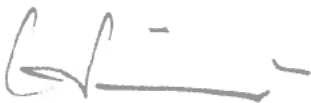


noch dem breiten Publikum genügend bekannt und ebenso ist unklar, wie sie von den Richtern angewendet werden wird. Wenn sich aber z.B. die Praxis herausbilden liesse, dass sich ein Bankkunde in guten Treuen zur Prozessführung veranlasst sieht (Art. 107 Abs. 1 lit. b ZPO), wenn die Bank in einem dem Prozess vorangehenden Ombudsverfahren den Vorschlag des Bankenombudsman abgelehnt hat, wäre zumindest in diesen Fällen erreicht, dass der Bankkunde das Prozesskostenrisiko nicht tragen muss und eine offenbar umstrittene Frage von einem Richter geklärt werden kann.

Eine solche zwingende Regelung hätte zudem auch in folgenden Bereichen einen - u.E. positiven - Einfluss:

- Wir haben unter 7.2 d) ausgeführt, dass sich die Bereitschaft einiger weniger Banken, einem Vorschlag des BOM zuzustimmen, verringert hat. Müsste eine Bank damit rechnen, in diesen Fällen vermehrt vor Gericht eingeklagt zu werden, würde dies sicherlich dazu führen, dass sie sich vertiefter mit den Überlegungen des BOM auseinandersetzen und eher einem Vergleich zustimmen wird.
- Die Stelle des BOM würde aufgewertet, bringt es doch dem Kunden einen handfesten Vorteil, wenn er vor Einleitung eines Prozesses um Vermittlung ersucht: Kommt der BOM zum Schluss, dem Kunden sei Unrecht geschehen, kommt es entweder zum Vergleich oder einer "Freistellung" von den Prozesskosten. Zudem dürfte es auch im Sinne der Stifter des BOM sein, wenn vermehrt aussergerichtliche Lösungen angestrebt bzw. erzielt werden.

Freundliche Grüsse



Hanspeter Häni  
Ombudsman



**FINMA**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

policy@finma.ch

FINMA		
SE	04. MAI 2011	SE
S2		
Bemerkung:		
ru		

Zürich, 2. Mai 2011

## **Vernehmlassung zum FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das von Ihnen am 10. November 2010 veröffentlichte Diskussionspapier „FINMA-Vertriebsbericht 2010“. Sie haben interessierte Kreise um Einreichung einer Stellungnahme bis 2. Mai 2011 gebeten. Dabei sollten sie sich insbesondere dazu äussern (a) inwieweit sie die Problemschilderung in Kapitel 6 des Berichtes teilen und (b) wie sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy in den Kapiteln 7 bis 10 beurteilen.

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte folgt gerne Ihrer Einladung und legt Ihnen die unter Mitwirkung seiner Mitglieder und einzelner Vertreter von Strukturierten Produkten erarbeiteten Ansichten im Folgenden dar. Unsere Bemerkungen beschränken sich dabei im Wesentlichen auf Ihre Feststellungen zu den Strukturierten Produkten sowie auf die diesbezüglichen Handlungsoptionen. Wir folgen in der Darstellung unserer Stellungnahme der Systematik im Kapitel 6 des FINMA-Vertriebsberichtes 2010.

### **1. Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht**

#### **1.1 Beurteilung der Problemschilderung**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass Anleger für einen sorgfältigen Investitionsentscheid Zugang zu den relevanten Informationen benötigen. Wichtig ist auch, wie Sie richtig darstellen, dass die Anleger die zugänglich gemachten Informationen verstehen und bewerten können.

Emittenten und der SVSP haben dieses Bedürfnis erkannt und bemühen sich schon seit Jahren darum, den Anlegern Wissen über Strukturierte Produkte zu vermitteln und ihnen leicht verständliche Informationen zugänglich zu machen. Auf die Qualität der Dokumenta-

tion auf Stufe der einzelnen Produkte weisen wir in der nachfolgenden Ziffer 2 hin, hier soll nur auf jene Informationen hingewiesen werden, die den Anleger unterstützen, die Strukturierten Produkte und die Dokumentation besser zu verstehen.

Der SVSP hat eine einheitliche Kategorisierung der Strukturierten Produkte entwickelt (Swiss Derivatives Map), die sich in der Schweiz durchgesetzt hat und auch in anderen Finanzplätzen nachgebildet wird. Die auf der Webseite befindlichen Basisinformationen zu den einzelnen Produktkategorien geben den Anlegern in leicht verständlicher Sprache und mit illustrativen Diagrammen Aufschluss über die Funktionsweise und die Risiken der Produkte. Zusammen mit dem Tool „Productfinder“, welches ebenfalls auf der Website des Verbandes zu finden ist, kann der Anleger das seinem Risikoprofil und seiner Markterwartung entsprechende Strukturierte Produkt rasch finden, einordnen und ein ihm angebotenes Produkt mit jenen von anderen Anbietern leicht vergleichen.

Die ebenfalls auf der Webseite des SVSP erhältlichen Risikokennzahlen, die auf der ‚Value at Risk‘-Methode basieren, ermöglichen dem Anleger das Marktrisiko eines Produktes rasch festzustellen und über die Laufzeit des Produktes zu verfolgen. Eine Suchmaske ermöglicht es dem Anleger, die Risikokennzahl eines einzelnen Produktes oder auch verschiedener Produkte derselben Kategorie, des selben Emittenten oder eines bestimmten Basiswertes ausfindig zu machen.

Mit einem weiteren Informationstool kann der Anleger auf der Webseite des Verbandes Informationen zur Emittentenbonität der dem Verband angeschlossenen Emittenten abrufen. In einfacher tabellarischer Form wird der Anleger auf Bonitätsratings, Credit Spreads, Kernkapitalquote und Rechnungsstandards der Emittenten hingewiesen. Er findet auch die allfälligen Garantieerklärungen der Konzernmuttergesellschaft für ihre Emissionsvehikel auf der Webseite.

Gerne laden wir Sie ein, unsere Webseite [www.svsp-verband.ch](http://www.svsp-verband.ch) zu besuchen und sich ein eigenes Bild über die verschiedenen Informationstools zu machen. Sie werden dabei auch auf die Wissensinitiative unseres Verbandes stossen (z.B. SVSP Vademecum oder das SVSP Buch zur Map), Marktreports finden oder sich über die jährlich stattfindende Strukturierte Produktemesse, mit jährlich über 3'000 Besuchern, informieren können. Bald schon wird auch ein Wissenstest auf der Webseite zugänglich sein, mit welchem Anleger ihr Wissen über Strukturierte Produkte testen können. Hingewiesen sei schliesslich auch auf die Empfehlungen (z.B. bezüglich Vertriebsvergütungen) und Richtlinien (z.B. bezüglich Inhalt von Werbemitteln), mit welchen der Verband seine Mitglieder zu erhöhter Transparenz in verschiedenen Bereichen anhält.

Auch auf den Webseiten zahlreicher Emittenten finden sich aufschlussreiche Informationen zu den Strukturierten Produkten, die für alle Anleger kostenfrei sind. Einzelne Emittenten stellen auch elektronische Lerntools zur Verfügung. Die Anleger können damit anhand von Beispielen mögliche Rückzahlungs-Szenarien – je nach Entwicklung der Basiswerte – sowohl graphisch wie dokumentiert erfahren.

Der SVSP und die unserem Verband angeschlossenen Mitglieder setzen sich sehr dafür ein, den Anlegern Informationen zu Produkten und zum Markt zur Verfügung zu stellen. Der mündige Anleger, und von einem solchen gehen der Gesetzgeber und das Bundesgericht in der Schweiz aus (und sollen dies auch in Zukunft tun), verfügt also in der Schweiz über weltweit einzigartige Informationsquellen, auf die er seinen Anlageentscheid abstützen kann. Davon, dass er davon mangels Motivation oder Zeit keinen Gebrauch macht,



kann aus unserer Sicht angesichts der regen Besuche auf den Webseiten und bei den Anlässen des Verbandes und der einzelnen Emittenten keine Rede sein. Auch verstehen wir nicht, weshalb Sie in Ihrem Bericht davon ausgehen, dass der Anleger unter Zeitdruck entscheiden muss, sich von kurzfristigem Denken leiten lässt oder unzureichende Risikoeinschätzungsfähigkeit aufweist. Dies mag für Einzelfälle gelten, aber sicher nicht für die grosse Mehrheit der Anleger.

Entschieden verwehren möchten wir uns gegenüber dem im FINMA-Vertriebsbericht 2010 vorgebrachten Vorwurf, die Anbieter von Strukturierten Produkten nützten das Informationsgefälle oder die Gutgläubigkeit der Anleger aus. Wir haben oben dargestellt, welchen Aufwand unsere Industrie betreibt, um Anlegern Informationen zugänglich zu machen. Wir befürchten also keinesfalls, dass, wie im FINMA-Vertriebsbericht 2010 leichtfertig unterstellt wird, „eine effektive Kundeninformation ... sich u.U. nachteilig auf das Nachfrageverhalten der Kunden und damit auf die wirtschaftlichen Interessen der Hersteller und Vertreiber auswirken“. Gerade in der Schweiz ist das Geschäftsmodell der Hersteller (Emittenten) wie auch der Vertreiber von Strukturierten Produkten auf den langfristigen Erfolg aller Beteiligten, inklusive Anleger, und nicht auf „kurzfristiges Denken“ und einseitige Gewinnoptimierung zu Lasten der Anleger ausgerichtet. Unsere Branche ist dem Ziel verpflichtet, den weltweit anerkannten hohen Standard bezüglich Qualität und Zuverlässigkeit des „Swiss Art of Banking“ zu wahren und weiter zu festigen.

Nahezu 100% der Emittenten sind Banken (oder deren Emissionsvehikel), die seit Jahrzehnten erfolgreich im Markt tätig sind, die meisten sowohl im Privatkunden- und Vermögensverwaltungsgeschäft (Vertrieb) wie auch im Investment Banking (Herstellung). Ihr Erfolg im Bereich der Strukturierten Produkte über die letzten 20 Jahre war nur möglich, weil die Anleger mit den Produkten und den erbrachten Dienstleistungen zufrieden waren und sind. Dies kann nur der Fall sein, wenn Emittenten und Vertreiber die Anleger in ihren Erwartungen nicht enttäuscht haben, was wiederum nur möglich ist, wenn die Anleger Wirkungsweise und Risiken der Produkte richtig einschätzen können. Emittenten und Vertreiber sind nicht Gegenspieler der Anleger, die aus deren Verlusten Gewinn erzielen. Sie verstehen sich als Partner der Anleger, die ihnen mit innovativen Produkten einen echten Mehrwert bei der Vermögensanlage bieten wollen.

## **1.2 Handlungsoption: Verstärkte Kundenausbildung**

Wir sehen hier keinen Regulierungsbedarf, weil der Markt für Strukturierte Produkte in dieser Beziehung bereits heute ausgezeichnet funktioniert. Die Bemühungen unseres Verbandes und der einzelnen Emittenten im Bereich der Stärkung des Wissens der Privatanleger und auch der professionellen Anleger und der Vertreiber von Strukturierten Produkten zeigen, dass wir diesem Bereich grosse Bedeutung beimessen. Auch ohne aufsichtsrechtliche Verpflichtung werden wir deshalb auch in Zukunft unsere diesbezüglichen Anstrengungen weiterführen, um das anlegerseitig vorhandene Wissen über Strukturierte Produkte und deren Funktionsweise weiter zu steigern.

## **1.3 Handlungsoption: Kundensegmentierung**

Wir sind davon überzeugt, dass die geltende Kundensegmentierung in qualifizierte und nicht-qualifizierte Anleger gemäss KAG für Strukturierte Produkte und kollektive Kapitalanlagen sinnvoll ist und erachten eine Anwendung auch auf andere Produkte als durchaus prüfenswert (wie dies z.B. auch in der laufenden Revision des Aktienrechts mit dem Vor-

schlag des Verzichtes auf einen Emissionsprospekt bei Ausgabe von Aktien an qualifizierte Anleger getan wird).

Als qualifizierte Anleger sollten dabei wie bisher – und anders als gemäss EU-Prospektrichtlinie und MiFID – auch vermögende Privatpersonen oder Privatpersonen, welche die Vermögensverwaltung einem professionellen Vermögensverwalter übertragen haben, gelten. Bei solchen Privatpersonen sollen die Finanzintermediäre weiterhin ohne zusätzliche Erklärung oder gar Abklärung davon ausgehen können, dass sie bzw. ihre Vermögensverwalter über genügend Wissen und Erfahrung für Anlagen in Strukturierte Produkte verfügen.

Hingegen erscheint uns die von der FINMA angedachte Möglichkeit eines „Opting-in“ oder „Opting-out“ grundsätzlich prüfenswert. Der Gesetzgeber oder allenfalls die FINMA müssen dabei allerdings genau umschreiben, wie diese Wahlmöglichkeit ausgeübt werden kann, z.B. zu welchem Zeitpunkt und wem gegenüber die Wahl zu treffen ist.

Eine über diese Zweiteilung hinausgehende Kundensegmentierung, z.B. aufgrund des Vermögens einer Privatperson, erachten wir hingegen als nicht zielführend, zumal sie unweigerlich zu unnötigen Abgrenzungsdiskussionen führen würde. Aus diesem Grund lehnen wir beispielsweise die Einführung der Kategorie „Sparer im engeren Sinn“, „Affluent“ oder „High Net Worth Individuals“ ab.

## **2 Ungenügende Produktregeln**

### **2.1 Beurteilung der Problemschilderung**

Wir teilen Ihre Ansicht, dass die unterschiedliche Regulierung substituierbarer Finanzprodukte nur dann gerechtfertigt ist, wenn die Divergenz gestützt auf die mit der Regulierung angestrebten Zielsetzungen begründet werden kann und den betroffenen Kunden verständlich offen gelegt wird. Wir sind überzeugt, dass die heute geltenden Regeln, welche den öffentlichen Vertrieb von Strukturierten Produkten von der prudentiellen Beaufsichtigung des Herstellers, des Garanten oder des Vertreibers und vom Anbieten eines Vereinfachten Prospektes abhängig machen, richtig sind. Einer Übertragung dieser Grundsätze auf andere Finanzprodukte stehen wir offen gegenüber, sofern dadurch anlegerseitig einem echten Bedürfnis entsprochen wird.

Aufgrund der Schnelligkeit, Innovationskraft und der Bedeutung des „time-to-markets“ wäre es völlig verfehlt, Strukturierte Produkte generell einer Produktaufsicht zu unterstellen. Ein langwieriger Bewilligungsprozess würde den Anlegern verunmöglichen in Finanzprodukten zu investieren, um damit auf kurzfristige Marktveränderungen zu reagieren und Chancen zu nutzen. Dies wäre aus unserer Sicht nicht sinnvoll und würde dazu führen, dass die Schweiz gegenüber ausländischen Finanzplätzen mit weniger strenger Regulierung ins Hintertreffen käme. Die heutige Regelung, wonach die Hersteller und Vertrieber von Finanzprodukten die Anleger im Vereinfachten Prospekt an prominenter Stelle darauf hinweisen müssen, ob ein Finanzprodukt aufsichtsrechtlich beaufsichtigt wird oder nicht (Etikettierungspflicht), genügt dem Schutz- und Informationsbedürfnis des Anlegers.

Nicht einverstanden sind wir mit den Ausführungen auf Seite 29 des FINMA-Vertriebsbericht, wonach „Die Informationen, die Privatkunden vor dem Kauf eines Strukturierten Produktes erhalten, sind nicht ausreichend, um die Risiken des Produktes zu verstehen.“

rierten Produktes erhalten, ... deutlich geringer als jene, die ihnen beim Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen zugänglich sind". Zunächst ist auf einen Fehler im Vergleich hinzuweisen, zumal im ersten Teil über die Strukturierten Produkte von „vor dem Kauf ... erhalten" und im zweiten über Anteile kollektiver Kapitalanlagen von „beim Erwerb ... zugänglich sind" die Rede ist, die FINMA zwei verschiedene Sachverhalte miteinander zu vergleichen scheint. Zugänglich sind dem Anleger in Strukturierte Produkte – wie auch unter Ziffer 1 oben dargestellt – eine vorbildliche Anzahl an leicht verständlichen Informationen.

Noch wichtiger erscheint uns aber hier der Hinweis, dass sich die dem Anleger zugänglich gemachten und auch die von Anlegern tatsächlich gelesenen Informationen in der Praxis beim Verkauf von Strukturierten Produkten und von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen nur geringfügig unterscheiden. Bei beiden Produktkategorien werden die Anleger in geeigneter Weise über die Funktionsweise und die Risiken der Produkte informiert. Dies erfolgt im Beratungsgespräch hauptsächlich mittels Informationsdokumente (Fact Sheets beziehungsweise Terms Sheets), welche in leicht verständlicher Sprache die wesentlichen Informationen über die Charakteristiken und Risiken des betreffenden Anlageinstrumentes enthalten.

Im Gegensatz zu den Anteilen von kollektiven Kapitalanlagen entspricht das Term Sheet (auch das indikative, welches beim Launch Verwendung findet) bei den Strukturierten Produkten inhaltlich in aller Regel dem Vereinfachten Prospekt, dessen Inhalt die FINMA durch Genehmigung der Richtlinie der Bankiervereinigung zum aufsichtsrechtlichen Mindeststandard erklärt hat. Mit der Einführung des KAG hat sich der Inhalt der Term Sheets für Strukturierte Produkte bezüglich Qualität, Verständlichkeit und Vereinheitlichung stetig weiter entwickelt. Generell können wir festhalten, dass die in der Schweiz von den Emittenten von Strukturierten Produkten verfassten Term Sheets und Vereinfachten Prospekte leicht verständlich, klar, übersichtlich und korrekt die für den Anleger wesentlichen Informationen über die Merkmale und Risiken von Strukturierten Produkten enthalten. Der Anleger erfährt auf wenigen Seiten, was ihm angeboten wird, zu welchem Preis und mit welchen Risiken. Er wird auch sehr prominent darauf hingewiesen, dass das Produkt keiner Aufsicht durch die FINMA untersteht und er im Gegensatz zu einem Anteil an einer kollektiven Kapitalanlage das Bonitätsrisiko des Emittenten trägt.

Neben dem Vereinfachten Prospekt, der gemäss seiner Zielsetzung in strukturierter und geraffter Form die wesentlichen Produktparameter beinhaltet, erstellen die Emittenten für Strukturierte Produkte ausformulierte Emissionsbedingungen, welche den rechtlichen Rahmen einer jeden Emission darstellen („Terms and Conditions"). Diese ausformulierten Bedingungen, auf welche in den Vereinfachten Prospekten hingewiesen wird, halten die Emittenten entweder in Einzelemissionsprospekten, in Emissionsprogrammen, welche die Emittenten bei der SIX Swiss Exchange registriert haben, um die Kotierung einzelner Strukturierter Produkte zu erleichtern, in Basisprospekten nach der EU-Prospektrichtlinie oder in „Allgemeinen Bedingungen für Strukturierte Produkte" fest. All diese Dokumente stellen die Emittenten den Anlegern kostenlos in „hard copies" zur Verfügung gestellt. Sie können zunehmend auch auf den entsprechenden Webseiten der Emittenten elektronisch bezogen werden.

Darüber hinaus veröffentlichen die meisten Emittenten auf ihren Webseiten auch die Kapitalmassnahmen (Corporate Actions) sowie andere Ereignisse, die während der Laufzeit des Strukturierten Produktes eine Anpassung der Produkte nach sich ziehen, wie z.B. die Änderung des „Pay-out"-Diagrammes infolge Erreichung oder Durchstossen eines definier-

ten Kurswerts bei einem Basiswert. Auch auf die Folgepublikationspflichten wird in den Term Sheets, dem Vereinfachten Prospekt und der Prospektdokumentation des Emittenten mit dem entsprechenden Verweis, wo der Anleger diese Angaben finden kann, unmissverständlich hingewiesen. Sind die Produkte an der SIX Swiss Exchange kotiert, müssen sämtliche Informationen ebenfalls via „Offizielle Börsenmitteilung“ der SIX Swiss Exchange publiziert und laufend aktualisiert werden. Auf diese Informationen kann jedermann mittels Aufruf der entsprechenden Webseite von SIX Exchange Regulation direkt zugreifen ([http://www.six-exchange-regulation.com/publications/communiqués/official\\_notices\\_de.html](http://www.six-exchange-regulation.com/publications/communiqués/official_notices_de.html)).

Die Informationen, die Anlegern bereits vor dem Kauf eines Strukturierten Produktes und alsdann während der gesamten Laufzeit zugänglich sind, sind deshalb entgegen den Ausführungen im FINMA-Vertriebsbericht 2010 keineswegs geringer als jene, die Ihnen beim Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen zugänglich sind.

## **2.2 Handlungsoption: Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten**

Wir sind der Ansicht, dass sich die bestehende aufsichtsrechtliche Regelung in Art. 5 KAG bewährt hat und beibehalten werden sollte. Der Anleger benötigt ein leicht verständliches, auf die wesentlichen Informationen beschränktes Dokument, um über eine Anlage in ein Finanzprodukt zu entscheiden. Mit dem Konzept des Vereinfachten Prospektes verfügen wir in der Schweiz über einen aufsichtsrechtlichen Standard, der in anderen Ländern fehlt und z.B. in der EU erst jetzt mit dem ‚Key Investor Information Document‘ und in Deutschland mit dem ‚Produkteinformationsblatt‘ nachgeholt werden soll. Der schweizerische Gesetzgeber hat damit früher als seine ausländischen Pendants erkannt, welchen Informationsgehalt der mündige Anleger bei seiner Investitionsentscheid benötigt, und hat die Art und den Inhalt der Offenlegung dieser Kerninformation reguliert.

Eine Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflicht ist aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht erforderlich und nicht sinnvoll. Es ist Sache der Emittenten, unter Beachtung des Zivilrechts weitergehende vertraglich erforderliche Regelungen mit dem Anleger zu vereinbaren und zu dokumentieren. Aufsichtsrechtliche Vorgaben oder Mindestinhalte sind diesbezüglich nicht erforderlich. Der Gesetzgeber und die FINMA dürfen und müssen vom mündigen Anleger und noch mehr von prudentiell beaufsichtigten Emittenten und Vertreibern ausgehen, die im Sinne von Bankengesetz, Börsengesetz und KAG ihre Geschäfte einwandfrei führen und Risiken richtig abschätzen und abdecken. Weitergehende aufsichtsrechtliche Vorschriften erübrigen sich deshalb.

Wie bereits ausgeführt, halten die Emittenten in der Praxis, um den Vereinfachten Prospekt knapp und auf das Wesentliche beschränkt zu halten, weitergehende Informationen und vor allem die umfassenden Bedingungen („Terms and Conditions“) in Prospektdokumentationen fest. Aus unserer Sicht ist es nicht erforderlich, dass der schweizerische Gesetzgeber inhaltliche oder formale Anforderungen an diese Prospektdokumente stellt oder gar die Prüfung oder Registrierung dieser Dokumente bei der FINMA verlangt.

Ergänzt werden die Informationen, wie unter Ziffer 1 oben dargestellt, durch zahlreiche und vielfältige Informationstools des SVSP und der Emittenten, die den Anlegern auf den jeweiligen Internetplattformen zur Verfügung stehen.

### **2.3 Handlungsoption: Bewilligungspflicht für Produkte**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass die Einführung einer Produktebewilligung für Strukturierte Produkte nicht angebracht ist. Dies gilt unseres Erachtens auch dann, wenn die Strukturierten Produkte unter einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise die Eigenschaften einer kollektiven Kapitalanlage replizieren.

Die Gründe gegen eine Produktaufsicht wurden bei der Einführung des KAG eingehend dargestellt, diskutiert und vom Gesetzgeber berücksichtigt. Es kann deshalb an dieser Stelle darauf verzichtet werden, auf diese einzugehen. An der Sachlage hat sich in den fünf Jahren seit Einführung des KAG nichts geändert. Insbesondere begründet auch der Lehman-Fall keine Notwendigkeit für eine Änderung der bestehenden Regelung.

Lehman ist kein „Strukturierte Produkte“-Fall und wäre auch durch eine Produktaufsicht nicht verhindert worden. Auch in der Schweiz dürfte die Anzahl der Anleger, die aufgrund der Insolvenz der Lehman-Gruppe mit normalen Anleihen oder Aktien der Gruppe zu Schaden gekommen sind, bedeutend höher sein, als die der Anleger, welche aufgrund einer Investition in Strukturierte Produkte Schaden genommen haben. Dass Emittenten und Vertriebsträger post-Lehman noch prominenter auf das Emittentenrisiko und den Emittenten des Strukturierten Produktes hinweisen, als sie dies vorher getan haben, ist richtig und notwendig. Davon auszugehen, dass Anleger nicht oder nicht in selbem Ausmass Strukturierte Produkte der Lehman Emissionsvehikel erworben hätten, wenn sie prominenter auf das Emittentenrisiko hingewiesen worden wären, ist nicht zulässig, zumal die Lehman-Gruppe über ein hervorragendes Rating verfügte und niemand für sich in Anspruch nehmen kann, dass er die verheerenden Auswirkungen des Falles Lehman vorhersehen konnte. Hingewiesen sei in diesem Zusammenhang darauf, dass die meisten der in der Schweiz vertriebenen Strukturierten Produkte von Lehman an der SIX Swiss Exchange kotiert und mit ausführlichen, den Kotierungsvorschriften (und der EU-Prospektrichtlinie) entsprechenden Prospekten dokumentiert waren. Dies weist eindrücklich nach, dass ausführlichere Risikoaufklärungen in formell von einer Behörde geprüften Kotierungs- oder Emissionsprospekten keinen besseren Schutz des Anlegers bieten können als es der nicht im Einzelfall geprüfte Vereinfachte Prospekt tut.

### **2.4 Handlungsoption: Beeinflussung der Produktepalette**

In Bezug auf die Beeinflussung der Produktepalette sind wir mit dem Standpunkt der FINMA einverstanden. Die gründliche Analyse von Risikofähigkeit und –bereitschaft der Anleger, verbunden mit klarer und verständlicher Aufklärung über Produkteigenschaften, ist in jedem Fall einem Verbot der Abgabe von bestimmten Produkten an einzelne Anlegerkategorien vorzuziehen. Ein solches Verbot widerspricht zudem dem Verständnis des mündigen Anlegers und nicht zuletzt auch der zivilrechtlichen Vertragsfreiheit. Schliesslich wären Produkteverbote auch mit dem Prinzip der Verhältnismässigkeit kaum zu vereinbaren.

### **2.5 Handlungsoption: Übernahme EU-Prospektrichtlinie und KIID / Produkteinformationsblatt**

Wir erachten in Bezug auf Strukturierte Produkte die aufsichtsrechtliche Regelung von Art. 5 KAG aus den unter Ziffer 2.2 oben ausgeführten Gründen als ausreichend für die Schweiz.

Aufsichtsrechtlich sollten sich die Pflichten der Emittenten aus den oben aufgeführten Gründen auf die Verpflichtung zur Vorlage eines einfach verständlichen Informationsdokumentes beschränken, was mit dem Vereinfachten Prospekt in der Schweiz hervorragend gelöst ist. In der EU und auch in anderen Finanzmärkten sind nun Bestrebungen im Gang, zusätzlich zu den umfangreichen Prospekterfordernissen aufsichtsrechtliche Vorschriften für solche Informationsdokumente einzuführen („Key Investor Information Documents“, Produktinformationsblätter „PIB“). Soweit ersichtlich werden diese im Wesentlichen dieselben Informationen beinhalten müssen, welche in der Schweiz im Vereinfachten Prospekt offen zu legen sind. In der Schweiz ist ein solches Informationsdokument mit dem Vereinfachten Prospekt bereits aufsichtsrechtlich vorgeschrieben und die Einführung eines zusätzlichen Dokumentes erübrigt sich deshalb.

Um die Attraktivität der Schweiz für Emittenten, die ihre Strukturierten Produkte von der Schweiz aus auch im Ausland anbieten möchten, zu gewährleisten, erachten wir es als sinnvoll, den Emittenten die Möglichkeit zu gewähren, Strukturierte Produkte auch in der Schweiz entweder mittels schweizerischer Standardlösung (Vereinfachter Prospekt) oder mittels einer EU-konformen Dokumentation zu dokumentieren. Dies kommt vor allem jenen Emittenten entgegen, welche Strukturierte Produkte sowohl in der Schweiz, wie auch in einem oder mehreren EU-Ländern öffentlich vertreiben und zu diesem Zweck einen Prospekt bei einer Aufsichtsbehörde in einem EU-Land registriert haben. Wir verstehen die Ausführungen im FINMA-Vertriebsbericht 2010 so, dass nach Ansicht der FINMA eine EU-konforme Prospektokumentation den schweizerischen aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu genügen vermag. Wir würden es begrüßen, wenn die FINMA bereits heute den gesetzgeberischen Spielraum ausnützen würde und in Bestätigung von Antwort 9 des FINMA-FAQ Strukturierte Produkte ihre diesbezügliche Haltung klarstellen würde.

### **3 Ungenügende Verhaltensregeln**

#### **3.1 Beurteilung der Problemschilderung**

Wir teilen die Ansicht, dass die Produktevertreiber am Point of Sale einen entscheidenden Einfluss auf den Erwerb eines Produktes haben. Wir glauben allerdings, dass die Produktevertreiber ihre Vertriebstätigkeit in der grossen Mehrzahl der Fälle einwandfrei ausführen, nicht zuletzt weil sie, wie die Emittenten und wie unter Ziffer 1 dargestellt langfristigem Erfolg – sprich der Zufriedenheit der Anleger – verpflichtet sind. Wir sind der Ansicht, dass im Vertrieb von Strukturierten Produkten keine systemischen Mängel festzustellen sind, insbesondere auch nicht bezüglich der im FINMA-Vertriebsbericht 2010 erwähnten vier Bereiche (a) Erkundigungs- und Informationspflichten, (b) Transparenz über erbrachte Dienstleistungen, (c) Kostentransparenz und (d) Aufdeckung von Interessenskonflikten, welche nach einer stringenteren Regulierung verlangen.

Unzutreffend ist die Aussage auf Seite 34 des FINMA-Vertriebsberichts 2010, wonach eine besondere Diskrepanz besteht zwischen der hohen Kostentransparenz für kollektive Kapitalanlagen und dem deutlich tieferen Transparenzniveau bei Strukturierten Produkten. Bei Strukturierten Produkten weiss der Anleger genau, welchen Anspruch gegen den Emittenten er für welchen Betrag erwirbt. Die Kosten der Gegenleistung sind dabei genau so transparent wie beim Brot- oder Autokauf. Ganz anders beim Kauf von kollektiven Kapitalanlagen, wo der Anleger eine Entschädigung für eine Vermögensverwaltung bezahlt, ohne Garantie für den Erfolg der Verwaltungstätigkeit und mithin ohne zu wissen, welche Gegenleistung er erhält. Eine Pflicht zur Offenlegung von Vertriebsentschädigungen ist bei beiden Anlageinstrumenten heute vom Emittenten richtigerweise nicht verlangt.



Wir sind der Ansicht, dass die bestehenden gesetzlichen Pflichten grundsätzlich genügen. So bedauerlich der Lehman- und der Madoff-Fall für die betroffenen Anleger auch sein mögen, sie decken keine allgemeinen Marktmissstände auf und verlangen deshalb für sich allein nach keiner neuen Regulierung. Die aufgeführten Beispiele für Fehlleistungen sind bedauerlich.

Zentral für eine gute Beratung ist, dass die vertriebenen Finanzprodukte am Point of Sale genau verstanden und erklärt werden können. Den unter Ziffer 1 hiervoor beschriebenen Initiativen und Informationstools unseres Verbandes und der einzelnen Emittenten kommt dabei entscheidende Bedeutung zu. Wichtig ist sodann, dass im Nachgang zur Erstellung eines kundenspezifischen Anlageprofils der Anleger mit Bezug auf den Kauf eines spezifischen Produkts professionell und ausgewogen beraten und begleitet wird, insbesondere bezüglich der Chancen und Risiken.

Wir anerkennen in einzelnen Punkten einen gewissen Regulierungs- und Harmonisierungsbedarf. Dabei sollten die in Art. 7 FINMAG festgehaltenen Grundsätze, insbesondere auch jener der Verhältnismässigkeit in Bezug auf Kosten neuer Regulierungen für die überwachten Institute (und damit letztlich für die Anleger), beachtet werden. Neue aufsichtsrechtliche Vorschriften sollten nur dort eingeführt werden, wo erhebliche Missstände zu beheben oder zu verhindern sind. Der Anleger sollte dabei nicht entmündigt und vor allem nicht unnötig in seiner Vertragsfreiheit beschränkt werden.

### **3.2 Handlungsoption: Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale**

Wir sind grundsätzlich der Ansicht, dass die Sorgfaltspflichten, die den Kundenberater bei der Erfüllung eines ihm erteilten Auftrags treffen, bereits genügend in den verschiedenen anwendbaren aufsichts- und zivilrechtlichen Erlassen geregelt sind. Jedoch wäre die Einführung kohärenter (Mindest-)Verhaltensregeln am Point of Sale, welche für sämtliche in der Schweiz tätigen Finanzintermediäre gelten und die Leistungspflichten konkretisieren, grundsätzlich zu begrüssen.

Diese könnten sich an die in der MiFID festgelegten Standards anlehnen, nicht zuletzt weil die zivilrechtlichen Sorgfaltspflichten in der Schweiz sich ohnehin nicht wesentlich von jenen unterscheiden. Die Konkretisierungen müssten sich aber in einem klar definierten Rahmen – vorgegeben durch die zivilrechtlichen Sorgfaltspflichten – bewegen. Sie dürften nicht zu einer Diskriminierung einzelner Anlageinstrumente, zu einem faktischen Vertriebsverbot oder zu einer Abschaffung der Eigenverantwortung des Anlegers führen. Zu beachten wäre insbesondere, dass anders als in der MiFID kein unnötiger, unverhältnismässiger Mehraufwand für die Administration und Compliance eingeführt wird, der vor allem für kleinere und mittlere Vertrieber von Finanzinstrumenten nicht zu bewältigen wäre. Insbesondere auf die Einführung von übertriebenen Dokumentierungspflichten sollte deshalb verzichtet werden.

Wie im FINMA-Vertriebsbericht 2010 richtig ausgeführt wird, wären die Pflichten nach der Art der am Point of Sale erbrachten Dienstleistungen zu differenzieren:

In einem Vermögensverwaltungsmandat ist der Portfoliomanager für die Einhaltung des mit dem Anleger schriftlich vereinbarten Risikoprofils verantwortlich. Dabei ist das Risikoprofil auf Portfolioebene zu beachten und nicht auf Ebene der Einzelanlage. Die aufsichtsrechtli-

chen Pflichten sind in der FINMA-Richtlinie „Eckwerte der Vermögensverwaltung“ bereits genügend geregelt.

Bei der Anlageberatung (Advisory Kunde) obliegt dem Anlageberater die Pflicht, dem Anleger, bei dem eine Aufklärung hinsichtlich der empfohlenen Anlagen erfolgt ist, aktiv nur solche Produkte anzubieten, welche im Einklang mit seinem Risikoprofil stehen. Eine Übernahme der Grundsätze aus der FINMA-Richtlinie „Eckwerte der Vermögensverwaltung“ für den Bereich Anlageberatung erscheint grundsätzlich prüfenswert. Da der Anleger aber letztlich selber entscheidet, ob eine Anlage getätigt wird oder nicht, sollte er nicht seiner Eigenverantwortung beraubt werden. In diesem Sinne wäre die Einführung einer Abmahnungspflicht aus unserer Sicht nicht zu befürworten. Zu prüfen ist hingegen die Einführung einer Pflicht des Anlegers, einen allfälligen Wechsel seines Risikoprofils dem Finanzdienstleister mitteilen zu müssen.

Bei einem beratungsfreien Geschäft, insbesondere bei einem ‚execution-only‘-Auftrag, sollte der Finanzintermediär auch weiterhin weder eine Abmahnungspflicht noch eine Pflicht zur Überprüfung des Risikoprofils des Kunden treffen. Er sollte sich darauf beschränken können, den Anleger in standardisierter Form über die Risiken aufzuklären. Auf die Einführung einer Geeignetheits- oder einer Angemessenheitsprüfung ist in diesen Fällen zu verzichten.

### **3.3 Handlungsoption: Erhöhte Aufklärungspflicht vor Vertragsschluss**

#### **3.3.1 Handlungsoption: Klare Informationen über den Dienstleister und dessen Leistungen**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass eine Konkretisierung und Vereinheitlichung der bereits bestehenden aufsichts- und zivilrechtlichen Aufklärungspflichten über den Leistungsumfang sinnvoll ist. Wir glauben, dass die meisten prudentiell überwachten Leistungserbringer dies grundsätzlich bereits heute tun, haben aber keine Einwände gegen eine Konkretisierung der Pflicht.

#### **3.3.2 Handlungsoption: Aufdecken von Interessenskonflikten**

Generell begrüssen wir die vorgeschlagene Ausweitung der Grundsätze auf die Anlageberatung, welche die FINMA im RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ in den RZ 13 und 27 ff. aufgestellt hat.

Eine Aufschlüsselung, vor allem auch der erhaltenen Vertriebsvergütungen, bis auf Stufe Einzelkunde erachten wir jedoch als kaum realisierbar und unverhältnismässig, entsprechend befürworten wir die Standardisierung von Informationen ex ante. Hingegen erachten wir es als nicht sinnvoll, Produktkategorien zu definieren und offen zu legen, die a priori höhere Entschädigungen abwerfen. Die bezahlten Entschädigungen variieren auch innerhalb verschiedener Produktkategorien stark (z.B. je nach dem zugrundeliegenden Basiswert), sodass eine Kategorisierung nicht nur unnötig, sondern auch unmöglich erscheint. Prüfenswert erscheint uns die Anlehnung an die MiFID betreffend ‚Inducements‘.

### **3.3.3 Handlungsoption: Vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien**

Wie insbesondere in den Ziffern 1 und 2 oben dargelegt, klären Hersteller (Emittenten) und Vertreiber von Strukturierten Produkten die Anleger sehr intensiv über die Merkmale der Produkte und deren Risiken auf. Banken und Effektenhändler, welche der SBVg angeschlossen sind, verpflichten sich bereits heute schon zu einer standardisierten (diese erfolgt über die Abgabe der SBVg Broschüre "Besondere Risiken im Effektenhandel") und/oder individuellen Risikoaufklärung.

Die Einführung einer generellen Pflicht zum Angebot von Drittprodukten mit geringerem Kostenfaktor lehnen wir ab. Sie erscheint uns grundsätzlich nicht bzw. nur mit ausserordentlich hohem Aufwand realisierbar. Darüberhinaus lässt sich die Attraktivität (Geeignetheit) eines Produktes für einen Anleger nicht aufgrund der Kostenstruktur alleine beurteilen.

### **3.3.4 Handlungsoption: Erhöhte Kostentransparenz**

Wir sind der Ansicht, dass die Transparenz gegenüber den Anlegern nicht so weit gehen sollte, dass ihnen letztlich die Gewinnmargen der Vertriebsträger und Emittenten offen gelegt werden. Der Markt für Finanzdienstleistung ist ein effizienter, gut funktionierender Markt mit einer grossen Anzahl sich konkurrenzierender Anbieter. Ein staatlicher Eingriff, der einer Pflicht zur Offenlegung von Gewinnmargen gleichkommen würde, ist verfassungsmässig nicht abgedeckt, nicht erforderlich und deshalb klar abzulehnen.

Hingegen sollten dem Anleger die Kosten der von ihm beanspruchten Dienstleistungen offengelegt werden (z.B. Vermögensverwaltungskosten, Depotgebühren, Courtagen usw.). Dem wird aus unserer Sicht im Bereich der Strukturierten Produkte bereits heute genügend nachgekommen. Dies gilt ganz besonders für die Steuerfolgen, auf welche in den vereinfachten Prospekten zu Strukturierten Produkten sehr detailliert hingewiesen wird. Eine Ausdehnung der Pflicht, indem auf Stufe Einzelabschluss alle Kosten, z.B. im Zusammenhang mit dem Halten eines Strukturierten Produktes (Depotgebühren), wiederholt offenzulegen sind, wäre ein unverhältnismässiger administrativer Mehraufwand.

### **3.4 Handlungsoption: Erweiterte Dokumentationspflichten**

Der Verband teilt die Ansicht der FINMA, dass eine obligatorische Protokollierungspflicht von Beratungsgesprächen kein taugliches Mittel darstellt. Vielmehr sollten Anlegerprofile, sowie Notizen des Finanzdienstleisters bei der Beratung als bereits akzeptierte Dokumentationsmöglichkeiten beibehalten werden. Auch eine standardisierte Aufzeichnung von telefonischen Beratungsgesprächen wird, insbesondere weil anlegerseitig unerwünscht, generell abgelehnt.

## **4 Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister**

Wir halten die Einführung einer angemessenen Aufsicht über die Vermögensverwalter für sinnvoll. Dabei wäre eine Lösung anzustreben, welche den Besonderheiten der Branche angemessen Rechnung trägt. Vermögensverwalter sollten einer prudentiellen Aufsicht unterstellt werden. Die Einhaltung der Verhaltenspflichten könnte den Revisionsstellen übertragen werden.

## **5 Schwierige Durchsetzung von Ansprüchen**

### **5.1 Beurteilung der Problemschilderung**

Die im FINMA-Vertriebsbericht aufgeführten beweisrechtlichen Schwierigkeiten sowohl auf Seiten des Anlegers wie der Finanzdienstleister sind keine Besonderheit des Vertriebes von Finanzprodukten. Aus unserer Sicht muss jeder Finanzdienstleister und jeder Anleger in Eigenverantwortung dafür besorgt sein, in geeigneter Weise Nachweise für eine bestimmte Sachlage zu erstellen. Die Einführung aufsichtsrechtlicher Dokumentierungsvorschriften, begründet mit der Schaffung klarer Beweisverhältnisse für einen Zivilprozess, erscheint wenig zielführend (vgl. auch Ziffer 3.4 oben).

Ebenso skeptisch ist unsere Haltung gegenüber den auf den Seiten 58 ff. des FINMA-Vertriebsberichts geschilderten Handlungsoptionen zur nachträglichen, verbesserten Aufarbeitung von Kundenbeziehungen. Aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf besteht diesbezüglich aus unserer Sicht nicht.

### **5.2 Handlungsoption: Ombudsstellenobligatorium**

Wir teilen grundsätzlich die Ansicht der FINMA, dass die Schaffung bankinterner Prozesse zur Behandlung von Kundenbeschwerden, die nach unserer Beurteilung allerdings zumindest bei prudentiell überwachten Finanzintermediären bereits weitgehend bestehen, prüfenswert ist.

Dies gilt auch und insbesondere für die Einführung eines Ombudsstellenobligatoriums. Hingegen sollte der Ombudsmann nicht mit einer Entscheidungskompetenz ausgestattet werden, zumal eine solche Funktion in der neuen schweizerischen Zivilprozessordnung nicht vorgesehen ist und, noch wichtiger, dies notwendigerweise mit einer Straffung (strengerer Auflagen) des Verfahrens verbunden wäre, was einerseits die Hemmschwelle für Anleger für die Anrufung des Ombudsmannes erhöhen würde und sich andererseits nachteilig auf die Vermittlungstätigkeit des Ombudsmannes auswirken würde.

### **5.3 Handlungsoption: Mystery Shopping**

Wir sind nicht der Auffassung, dass das geltende Recht der FINMA erlaubt, verdeckte Ermittlungen (Mystery Shopping) ohne entsprechende ausdrückliche gesetzliche Grundlage zu führen. Wollte man eine solche Grundlage schaffen, müsste sie auf schwerwiegende Widerhandlungen gegen die Finanzmarktgesetze eingeschränkt werden.

## **6 Ungenügende Regelung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in die Schweiz**

Mit der Handlungsoption „Verstärkte und einheitlichere Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in die Schweiz“ stellt die FINMA einen kohärenten, produktneutralen Ansatz zur Regulierung des grenzüberschreitenden Angebots aus dem Ausland zur Diskussion, welcher Anlegern in der Schweiz unabhängig von der Produktkategorie oder der Dienstleistung das erforderliche Schutzniveau bietet.

Dabei wird insbesondere darauf hingewiesen, dass grenzüberschreitende Werbung für Publikumseinlagen keiner Bewilligung bedarf sowie ein grenzüberschreitendes Cold Calling für Banken und Effektenhändler vom Ausland aus in die Schweiz aufsichtsrechtlich nicht erfasst ist.

Wir sind der Ansicht, dass das Ziel der Regulierung aus Anlegerschutzgesichtspunkten sein sollte, dem Anleger in der Schweiz stets denselben Schutzhorizont zu bieten, unabhängig davon ob ein grenzüberschreitender Aspekt vorliegt oder nicht. Dies ist aus unserer Sicht bezüglich des öffentlichen Vertriebs von Strukturierten Produkten erfüllt. Geregelt werden die Voraussetzungen einerseits hinsichtlich der Prospekt- und Informationspflichten auf Produktebene durch Art. 5 KAG, Art. 4 KKV, den entsprechenden FAQ der FINMA sowie den damit in Verbindung stehenden Richtlinien der Bankiervereinigung für nicht kotierte Strukturierte Produkte und Regularien der SIX Swiss Exchange AG für kotierte Strukturierte Produkte und andererseits hinsichtlich des Verhaltens am Point of Sale durch die auf Grundlage des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel basierenden Verhaltensregeln der Bankiervereinigung sowie durch die Richtlinien zur Verwendung von Kommunikationsmitteln bei Emission und Vertrieb von Strukturierten Produkten in der Schweiz des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte. Es sei hervorgehoben, dass letztere Verhaltensregeln, denen sich sowohl die inländischen, als auch ausländische Verbandsmitglieder unterstellen, das von der FINMA explizit aufgegriffene Cold Calling gegenüber Personen, welche nicht als qualifizierte Anleger nach Artikel 10 Absatz 3 KAG und Artikel 6 Absatz 2 KKV gelten, für unzulässig erklären.

Folglich kommen für in- und ausländische Akteure bereits heute dieselben Regelungen zur Anwendung, wobei insbesondere Artikel 4 Absatz 1 lit. b KKV ein ‚Level Playing Field‘ für in- und ausländische Akteure gewährleistet. Dem Anleger in der Schweiz wird demnach unabhängig von einem grenzüberschreitenden Sachverhalt dasselbe Schutzniveau gewährt.

## **7 Bundesratsverordnung und Finanzdienstleistungsgesetz**

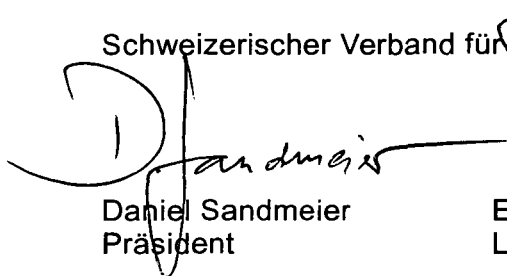
Wie im FINMA-Vertriebsbericht 2010 richtig ausgeführt, könnten mit der Schaffung einer Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen keine wesentlichen materiellen Verbesserungen erzielt werden. Da sie auf die bereits regulierten Finanzdienstleister beschränkt wäre, würde damit das regulatorische Ungleichgewicht noch verstärkt. Wir sehen deshalb generell keinen Grund und keine Dringlichkeit für die Einführung eines kurzfristigen Provisoriums.

Die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes erachten wir als prüfenswert. Ein solches Gesetz ist allerdings nicht notwendigerweise einer Revision der bestehenden aufsichtsrechtlichen Erlasse vorzuziehen.

Gerne stehen Ihnen die Unterzeichnenden sowie die anderen Mitglieder des Vorstandes und der Geschäftsleitung unseres Verbandes für Fragen oder zur Diskussion einzelner Aspekte der Stellungnahme zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Daniel Sandmeier  
Präsident



Enrico Friz  
Leiter Legal & Regulations

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

9. Mai 2011

**Stellungnahme zum Diskussionspapier vom Oktober 2010 betreffend Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen ("FINMA-Vertriebsbericht 2010")**

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für Ihren Vertriebsbericht 2010 und die damit verbundene Anhörung. Gerne nimmt der Schweizerische Versicherungsverband SVV die Gelegenheit wahr, Ihnen nachfolgend innert der uns freundlicherweise bis am 9. Mai 2011 erstreckten Frist die Stellungnahme der Versicherungswirtschaft zu unterbreiten:

**Management Summary**

Finanzprodukte für Privatkunden sind im In- und Ausland seit einigen Jahren Gegenstand von Diskussionen und politischen Vorstössen. Im Zuge der Finanzmarktkrise hat diese Thematik eine zusätzliche Dynamik erhalten. Der SVV begrüsst deshalb die Initiative der FINMA, mit dem Vertriebsbericht 2010 eine juristische Auslegeordnung und Grundlage für eine Diskussion in der Schweiz zu schaffen. Im Zentrum des Vertriebsberichts 2010 steht die Frage, ob die Schaffung eines "Finanzdienstleistungsgesetzes" notwendig ist.

In Anbetracht der bereits geltenden lex specialis für Versicherungsprodukte und deren Vertrieb sowie aufgrund der laufenden Totalrevision des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG), die mit einer Teilrevision des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) verbunden ist, ist der SVV der An-



sicht, dass kein Bedarf für ein "Finanzdienstleistungsgesetz" unter Einbezug von Versicherungsprodukten besteht.

Angesichts der immensen Vielfalt an Finanzprodukten, zu denen Privatkunden Zugang haben, und gemäss den nachfolgend dargelegten Gründen ist nach Meinung des SVV ein "Finanzdienstleistungsgesetz" auch kein sinnvolles Unterfangen. Festgestellte Probleme, wie sie gemäss Vertriebsbericht 2010 insbesondere im Bereich der Vermögensberatung und –verwaltung bestehen, sollten – sofern nötig – mittels angemessenen sektorspezifischen Verbesserungen der Regulierung gelöst werden.

Bei der weiteren Behandlung des Vertriebsberichts 2010 ist zudem zu beachten, dass Konsumentenangelegenheiten selten kostenneutral sind. Der SVV bemängelt daher, dass der Bericht die Kostenfolgen von allfälligen neuen oder zusätzlichen Vorschriften nicht behandelt. Dieser Punkt ist bei der Fortsetzung der Diskussion zwingend aufzunehmen und es ist ihm gebührend Rechnung zu tragen.

## 1 Einleitung/Grundsätzliche Anmerkungen

Finanzprodukte für Privatkunden sind im In- und Ausland seit einigen Jahren Gegenstand von Diskussionen und politischen Vorstössen. Im Zuge der Finanzmarktkrise hat diese Thematik eine zusätzliche Dynamik erhalten. Der SVV begrüsst daher die Initiative der FINMA, mit dem vorliegenden Vertriebsbericht eine juristische Auslegeordnung und Grundlage für eine Debatte in der Schweiz zu schaffen. Im Zentrum des Vertriebsberichts 2010 steht die Frage, ob die Schaffung eines "Finanzdienstleistungsgesetzes" notwendig ist. Mit der Einführung eines solchen Gesetzes sollen gemäss FINMA Teile der geltenden Finanzmarktgesetze durch eine "sektorübergreifende Rahmen- und Querschnittregulierung ersetzt werden, soweit die betroffenen Teile verallgemeinerbar wären" (siehe S. 67 Vertriebsbericht 2010). Bei der Beurteilung dieser Grundsatzfrage sind aus Sicht des SVV insbesondere folgende Punkte von Bedeutung:

### 1.1 Zwingendes Versicherungsrecht als Ausgangspunkt/Vorrang der *lex specialis*

Wie wir der FINMA bereits in unserer Stellungnahme zum Treffen vom 19. Mai 2010 aufgezeigt haben, unterliegen Produktion und Vertrieb von Versicherungsprodukten bereits einem umfangreichen Katalog von zwingenden rechtlichen Regeln:

- vorvertragliche Produkt- und Vermittlerinformationspflichten inkl. diesbezüglicher Sanktionen gemäss VVG/VAG und weitergehende Informationsvorgaben für Lebensversicherungsprodukte (siehe Art. 130 Aufsichtsverordnung [AVO], FINMA-Rundschreiben 08/40 und 08/39 betreffend Lebensversicherung) sowie
- Versicherer-/Vermittleraufsicht, welche eine Missbrauchsaufsicht beinhaltet.

**Die Versicherungsbranche ist nota bene die einzige aufsichtsrechtlich regulierte Branche, die über ein Vertragsgesetz mit einem entsprechenden Anteil an zwingendem Recht verfügt.**

Diese lex specialis soll im Rahmen der laufenden Totalrevision VVG und der damit verbundenen Teilrevision VAG noch ausgebaut bzw. verschärft werden (siehe Vernehmlassungsentwurf VVG vom 21. Januar 2009 [E-VVG], Vernehmlassung SVV vom 30. Juli 2009<sup>1</sup> und Vorentscheide des Bundesrates zur Botschaft vom 2. Februar 2011).

In Anbetracht der bereits geltenden lex specialis, die für alle Versicherungsprodukte und Versicherer/Versicherungsvermittler gelten, und des hängigen Regulierungsprozesses halten wir auch nach Lektüre des Vertriebsberichts 2010 an unserem Standpunkt gemäss Stellungnahme vom 19. Mai 2010 fest, wonach **kein Bedarf für zusätzliche, finanzmarktübergreifende Regeln für den Versicherungsvertrieb besteht**. Aus dem Vertriebsbericht 2010 sind keine Vorkommnisse ersichtlich, die für die Schaffung eines "Finanzdienstleistungsgesetzes" unter Einbezug von Versicherungsprodukten sprechen. Einschlägige Fragen werden bereits im Rahmen der laufenden Totalrevision VVG und der Teilrevision VAG angegangen, wie beispielsweise eine gesetzliche Beratungs- und Dokumentationspflicht der Versicherungsagenten (siehe nachfolgende Ziffern 2.4.4 und 2.4.5).

Allfällige in der Praxis festgestellte Missbräuche sind mit den bereits geltenden Mitteln des Aufsichtsrechts/der Missbrauchsaufsicht zu ahnden.

## **1.2 Breite und Unterschiedlichkeit der Finanzprodukte erfordern einen sektorspezifischen Regulierungsansatz**

Wir verweisen auf die immense Vielfalt an Finanzprodukten, zu denen heutzutage Privatkunden Zugang haben, wie beispielsweise Aktien, Obligationen, Anteilen an Kollektivanlagen, strukturierten Produkten, Versicherungen etc. Hinzukommen verschiedene Vertriebsstrukturen wie u.a. Fernabsatz über Internet und/oder Einsatz eines Vermittlers. Auch innerhalb der Vermittler ist zu

<sup>1</sup> <http://www.svv.ch/de/politik-und-recht/dossiers/versicherungsvertragsgesetz-vvg-totalrevision>



differenzieren: So ist beispielsweise im Versicherungsbereich aufgrund der Vorgaben des VAG zwischen Vermittlern, die in irgendeiner Weise an ein Versicherungsunternehmen "gebunden" sind (sog. gebundene Vermittler, v.a. Agenten) und solchen ohne Gebundenheit an einen Versicherer (sog. ungebundene Vermittler, v.a. Makler/Broker) zu unterscheiden.

Angesichts dieser breiten Auswahl an Produkten, die aufgrund von Innovationen noch zunehmen dürfte, deren Unterschiedlichkeit sowie der verschiedenen Vertriebsstrukturen ist eine sektorenübergreifende Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten kein sinnvolles Unterfangen.

So unterscheiden sich beispielsweise die Versicherungsindustrie und deren Produkte ganz erheblich von der Bankenbranche und deren Produkten. Die Vertragsverhältnisse des Bankengeschäfts basieren auf dem OR (Auftrag bzw. auftragsähnliche Vertragstypen). Demgegenüber untersteht das Verhältnis zwischen Versicherungskunde und Versicherungsunternehmen einem Vertragstyp, der in einem Spezialgesetz (VVG) geregelt wird. Das VVG verfügt zudem im Gegensatz zum OR/Auftragsrecht – wie bereits erwähnt – über viele zwingende Bestimmungen. Der Anteil des zwingenden Rechts im neuen VVG soll im Übrigen gemäss E-VVG von heute 57 auf neu 90 Prozent erhöht werden<sup>2</sup>. Auch "zusammengesetzte Versicherungsprodukte"<sup>3</sup> – wie fondsgebundene Lebensversicherungen – unterscheiden sich von Bankanlagen dadurch, dass mit Ausnahme der Kapitalisationsgeschäfte immer biometrische Risiken – Langlebigkeit, Tod oder Invalidität – versichert werden sowie durch ihre Langfristigkeit (siehe Punkt 6 Anhang 1 der AVO und S. 4 FINMA-Rundschreiben 08/40 Lebensversicherung).

Ein finanzmarktübergreifender Regulierungsansatz ist deshalb nach Ansicht des SVV nicht zielführend. Aufgrund der mannigfaltigen Unterschiede bezweifeln wir, dass beispielsweise Produktinformationen finanzmarktübergreifend so aufbereitet werden können, dass eine effektive Vergleichbarkeit gewährleistet ist. Realistischerweise sollten deshalb **festgestellte Probleme, wie sie gemäss Vertriebsbericht 2010 insbesondere im Bereich der Vermögensberatung und -verwaltung bestehen, mittels angemessenen sektorspezifischen Verbesserungen der Regulierung gelöst werden, soweit sie nicht bereits mit den geltenden Mitteln des Aufsichts-**

<sup>2</sup> Der E-VVG sieht 126 Artikel vor. Demgegenüber umfasst das geltende VVG nur 104 Artikel. Von den 104 Artikeln des geltenden VVG sind 59 Artikel ganz oder teilweise zwingend, 45 Artikel dispositiv. Der E-VVG beinhaltet 114 ganz oder teilweise zwingende Artikel, 12 Artikel sind dispositiv.

<sup>3</sup> Der Begriff "zusammengesetzte Versicherungsprodukte" wird im Vertriebsbericht 2010 verwendet. Als Beispiel werden fondsgebundene Lebensversicherungen erwähnt (siehe S. 45 Vertriebsbericht 2010). Dieser Begriff ist dem Versicherungsrecht bislang nicht bekannt.

**rechts eliminiert werden können.** Ein sektorspezifischer Ansatz gewährleistet auch, dass den unterschiedlichen Funktionsweisen und Besonderheiten der Finanzprodukte genügend Rechnung getragen wird.

In jedem Fall ist es unverhältnismässig, festgestellte echte Lücken bzw. konsumentenrechtliche Schutzdefizite in einer Branche durch ein neues sektorenübergreifendes Gesetz zu beseitigen, denen Branchen unterstellt werden sollen, für welche bereits weitgehende gesetzliche Vorschriften und Vorgaben der Aufsichtsbehörde bestehen. Ein solches legislatorisches Vorgehen würde zudem für die betroffenen Anbieter/Vermittler zu unnötigen rechtlichen Komplikationen führen, wie Rechtszersplitterung, Abgrenzungsprobleme betreffend Verhältnis zwischen "Finanzdienstleistungsgesetz" und bereits geltenden Spezialgesetzen (Vorrang der lex specialis) und damit verbundene Rechtsunsicherheiten.

Anzumerken bleibt, dass der SVV die Einführung einer obligatorischen Berufshaftpflichtversicherung, wie sie von der FINMA in Bezug auf "nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister" in Erwägung gezogen wird (siehe S. 56 Vertriebsbericht 2010), grundsätzlich kritisch beurteilt. Ein Versicherungsobligatorium kann zu einem Kontrahierungszwang seitens der Versicherer führen. Dies wäre mit einem entsprechenden Eingriff in die Vertragsfreiheit verbunden, was nicht leicht hin vorgenommen werden darf.

### 1.3 Den wirtschaftlichen Auswirkungen ist Rechnung zu tragen

Konsumenten Anliegen sind selten kostenneutral. Dem ist bei der vorliegenden Diskussion Rechnung zu tragen. Die Konsumenten haben Anspruch darauf, zu erfahren, was allfällige neue oder zusätzliche Vorschriften für den Point of Sale voraussichtlich kosten werden. In dieser Hinsicht ist der Vertriebsbericht 2010 lückenhaft und bedarf bei seiner weiteren Behandlung zwingend der Ergänzung.

Anzumerken ist an dieser Stelle, dass die Versicherungsindustrie mit der Umsetzung des totalrevidierten VVG und des teilrevidierten VAG erhebliche Investitionskosten haben wird und ihre Geschäftsprozesse auf die neuen Vorgaben ausrichten muss. **Es wäre unzumutbar, wenn die Versicherer** nach der VVG-Teilrevision und der VAG-Totalrevision aus dem Jahr 2004 und der Totalrevision VVG, welche mit einer Teilrevision VAG verbunden ist, **innert kurzer Zeit mit der Einführung eines Finanzdienstleistungsgesetzes ein drittes Mal ihre Dokumente und Prozesse anpassen müssten.**



#### 1.4 Verfolgen der europäischen Rechtsentwicklungen

Zu beachten sind sodann die vielfältigen Rechtsentwicklungen auf europäischer Ebene wie z.B. die Revisionen der MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) oder der Versicherungsvermittlerrichtlinie. Diese Entwicklungen und Diskussionen, die noch im Gang sind, sind für die Schweiz von grosser Bedeutung. Es geht dabei um die zentralen Fragen der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes und des Marktzugangs. Deshalb ist es wichtig, dass die Stossrichtungen der europäischen Entwicklungen im Auge behalten werden. Für die Schweiz als Nichtmitglied der EU besteht dabei die Option, europäisches Recht zu übernehmen, wenn dies sachgerecht, in sich stimmig und politisch mehrheitsfähig ist. Mit dieser Option ist sinnvoll umzugehen. Ein "Swiss Finish" bzw. die Umsetzung von europäischen Regulierungsideen, die dann in Europa nicht oder in abgeschwächter Form umgesetzt werden, wären fehl am Platz.

## 2 Bemerkungen zu einzelnen Ziffern des Vertriebsberichts 2010

### 2.1 Kundensegmentierung (Ziffern 7.1, 7.10 und 10)

Wir verweisen auf die Diskussion im Rahmen der Totalrevision VVG (siehe Art. 2 i.V.m. Art. 124 Abs. 6 E-VVG). Das geltende VVG stuft – unter Vorbehalt der Sonderregelung für die Transportversicherung – alle Versicherungsnehmer als schutzbedürftig ein. Demgegenüber schlägt der E-VVG, indem er Versicherungsverträge über Grossrisiken vom zwingenden Geltungsbereich des VVG ausnimmt, eine Liberalisierung vor. Dies stellt einen ersten Schritt in Richtung des von der Assekuranz immer wieder geforderten Paradigmenwechsels vom Versicherten- zum Konsumentenschutz dar. Der E-VVG, der auf den europarechtlichen Begriff des Grossrisikos abstellt, erfasst jedoch auch nicht schutzbedürftige Versicherungsnehmer. Der SVV hat daher in seiner Vernehmlassung zum E-VVG entsprechende Vorbehalte angebracht (siehe S. 1 f. und 7 f. Vernehmlassung zum E-VVG). In diesem Sinne **befürworten wir den Ansatz des Vertriebsberichts 2010, wonach der Kundenschutz – wie im übrigen Recht – auf den Privatkunden beschränkt werden soll.**

### 2.2 Obligatorische Ombudsstelle (Ziffern 7.2, 7.10 und 10)

Die FINMA spricht sich für die Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle für alle Finanzdienstleister aus und möchte diese mit Entscheidungsbefugnissen ausstatten. Weiter erachtet es die FINMA als prüfenswert, die Privatkunden an den Kosten der Ombudsstelle beteiligen zu lassen.

Traditionell hat der Ombudsman weder Entscheidbefugnisse, noch ist er für die Ansprecher kostenpflichtig. Dies trifft auch auf die bereits vorhandenen, von der Banken- und Versicherungsbranche freiwillig und auf privater Basis geschaffenen Ombudsstellen zu. Es handelt sich dabei um den Bankenombudsman <http://www.bankingombudsman.ch/de>, den Ombudsman der Privatversicherung und der Suva [http://www.versicherungsombudsman.ch/html/port\\_d.html](http://www.versicherungsombudsman.ch/html/port_d.html) sowie den Ombudsman Krankenversicherung <https://secure.om-kv.ch/>. Den jeweiligen Ombudsstellen sind praktisch alle in der Schweiz tätigen Banken, Privatversicherer und Krankenversicherer angeschlossen. Sie haben sich in der Praxis bewährt und werden von der Bevölkerung als neutrale Streitschlichter wahrgenommen und geschätzt (siehe dazu die Jahresberichte der erwähnten Ombudsstellen). Die Ombudstellen überprüfen die Anliegen der Ansprecher unbürokratisch und vermitteln lösungsorientiert in Konfliktsituationen.

Aus der Sicht der Versicherungsbranche besteht kein Grund, an diesem bewährten System etwas zu ändern und schon gar nicht die Ombudsstelle kraft Gesetz zu einer amtlichen Institution werden zu lassen (siehe dazu auch Anhang 2 zum E-VVG: Art. 85a E-VAG und Vernehmlassung SVV zum E-VVG).

Abzulehnen ist insbesondere die von der FINMA zur Diskussion gestellte Entscheidbefugnis der Ombudsstelle und die Kostenpflicht für deren Inanspruchnahme. Beides ist atypisch für einen Ombudsman. Ersteres würde dazu führen, dass er nicht mehr als neutral wahrgenommen wird; schliesslich haben Mediatoren auch keine Entscheidbefugnisse. Zusammen mit der Kostenpflicht hätte dies unweigerlich eine erhebliche Abnahme der Anfragen und damit eine entsprechende Schmälerung der positiven Wirkung der Ombudsstelle zur Folge.

**Wo die Selbstregulierung – wie eben gerade im Bereich der Ombudsstellen – derart gut funktioniert, ja gar eine regelrechte Erfolgsgeschichte ist, besteht kein Raum für eine staatliche Regulierung.**

## 2.3 Produkteregeln (Ziffern 7.3, 7.10 und 10)

### 2.3.1 Prospektpflichten bzw. Informationen über das Produkt

Aus den im einleitenden Teil dargelegten grundsätzlichen Gründen lehnt der SVV eine sog. Prospektpflicht für Versicherungsprodukte ab. **Wir verweisen auf das geltende VVG, das seit 1. Januar 2007 eine umfassende vorvertragliche Informationspflicht der Versicherer vorsieht (Art. 3 VVG).** Diese verpflichtet die Versicherer, den Kunden vor Vertragsschluss über ihre Identi-

tät und den wesentlichen Inhalt des Versicherungsvertrages zu informieren, wie u.a. die versicherten Risiken, den Umfang des Versicherungsschutzes etc. Der Versicherungsnehmer kann den Vertrag kündigen, wenn der Versicherer diese Informationspflicht verletzt (Art. 3a VVG). Bei Lebensversicherungsprodukten sind zudem die weitergehenden Informationsvorgaben des Aufsichtsrechts bzw. der Aufsichtsbehörde zu beachten. So ist bei anteilgebundenen Lebensversicherungen eine Verlaufsberechnung mit einer begründbaren Wertentwicklung zu erstellen und der Kunde darüber vor Vertragsschluss zu informieren (vgl. Art. 130 AVO und FINMA-Rundschreiben 08/40 und 08/39 betreffend Lebensversicherung). **Eine Produktinformationspflicht, die über die Regelung von Art. 3 VVG, Art. 130 AVO und die FINMA-Rundschreiben hinausgeht, lehnt die Versicherungswirtschaft ab.**

Anzumerken bleibt, dass in der Totalrevision VVG eine Erweiterung der genannten Produktinformation zur Diskussion steht: Wir verweisen auf Art. 12 E-VVG und den diesbezüglichen Vorentscheid des Bundesrates vom 2. Februar 2011, wonach die vorvertraglichen Informationspflichten des VVG leicht erweitert, aber weiterhin abschliessend geregelt werden sollen.

**Angesichts dieser Rechtslage in Bezug auf Versicherungsprodukte begrüssen wir den Standpunkt der FINMA, wonach es zurzeit nicht angezeigt ist, Versicherungsprodukte einer Prospektpflicht im engeren Sinne zu unterstellen** (siehe S. 68 Vertriebsbericht 2010).

### 2.3.2 Bewilligungspflicht für Produkte

Das geltende Recht sieht nur für wenige Produkttypen eine Bewilligungspflicht vor. Wir verweisen auf die versicherungsrechtliche Tarif- und Produktkontrolle in der Zusatzversicherung zur sozialen Krankenversicherung und der beruflichen Vorsorge gemäss Art. 4 VAG. In Bezug auf Lebensversicherungen gilt zudem die Genehmigungspflicht für die Abfindungswerte (Art. 127 AVO).

**Die FINMA ist im Sinne des SVV gegen eine Ausdehnung der bestehenden Bewilligungspflichten für Produkte.** Auch gemäss ihren strategischen Zielen für die Jahre 2010 bis 2012 setzt sich die FINMA für eine mittelfristige Aufhebung der präventiven Produktkontrolle ein (siehe S. 46-48 Vertriebsbericht 2010 sowie S. 6 Strategische Ziele der FINMA). **Dieser Standpunkt der FINMA wird vom SVV begrüsst.**



## 2.4 Verhaltensregeln am Point of Sale (Ziffern 7.4, 7.10 und 10)

### 2.4.1 Vorvertragliche Informationspflichten

Die im Vertriebsbericht 2010 diskutierten Informationspflichten lassen sich in Bezug auf den Versicherungsbereich wie folgt kategorisieren:

- **Informationspflichten der Versicherer betreffend Produkt**

Wir verweisen auf unsere Ausführungen unter Ziffer 2.3.1; sowie

- **Informationspflichten der Versicherungsvermittler**

Der SVV unterstützt grundsätzlich die Forderung, dass den Vertragsparteien vor der Durchführung einer Finanzdienstleistung klar sein muss, welche Funktion die Kontaktperson am Point of Sale einnimmt. **Für den Versicherungsbereich verweisen wir auf die bereits geltende vorvertragliche Informationspflicht der Versicherungsvermittler (Art. 45 VAG).** Versicherungsvermittler müssen seit 1. Januar 2006 u.a. über ihre Identität, ihre Vertragsbeziehungen mit den Versicherungsunternehmen und darüber informieren, welche Personen für ihr Fehlverhalten haften (zum Teil auch als Statusinformation bezeichnet). In der Versicherungsbranche ist damit die Offenlegung des Vermittlerstatus am Point of Sale mit der Umsetzung von Art. 45 VAG bereits gelebte Praxis. Wir verzichten daher an dieser Stelle auf weitergehende Ausführungen und verweisen im Übrigen auf die Diskussion betreffend Offenlegung der Vertriebsvergütungen im Rahmen der Totalrevision VVG (siehe nachfolgende Ziffer 2.4.2).

Anzumerken bleibt, dass eine Offenlegung der Qualifikationen des Vermittlers am Point of Sale viel zu weit gehen würde (siehe S. 5 Vertriebsbericht 2010). Es ist völlig praxisfremd, den Vermittler beispielsweise dazu zu verpflichten, dem Kunden einen Lebenslauf unter Hinweis auf die erlangten Diplome abzugeben. Sollte eine Qualifikation für die Vermittlung bestimmter oder aller Finanzprodukte für notwendig erachtet werden, so ist der Vermittler – analog den ungebundenen Versicherungsvermittlern – einer Aufsicht bzw. Registrierungspflicht zu unterstellen. Es ist dann im Rahmen der Registrierung durch die Aufsicht zu überprüfen, ob der Vermittler das zu definierende Mindestmass an Wissen und/oder Erfahrung mitbringt. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass die Prüfung von fachlichen Voraussetzungen in der Praxis nicht leicht umzusetzen und mit nicht unerheblichem Aufwand und Kosten für die Finanzdienstleister verbunden ist. Das hat die Umsetzung der AVO im Bereich der Versicherungsvermittleraufsicht gezeigt. Für gebundene Vermittler sollte – analog der Regelung für die Versicherungsagenten – die Beaufsichtigung des entsprechenden Finanzinstituts genügen (siehe Art. 42-44 VAG). **Zu weit gehen würde auch eine**

**undifferenzierte Übernahme der Informationspflicht, welche das FINMA-Rundschreiben 09/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung vorsieht und auf auftragsrechtliche Vertragsverhältnisse zugeschnitten ist.**

#### **2.4.2 Information über Vertriebsvergütungen/Aufdecken von Interessenkonflikten**

Im Rahmen der **Totalrevision VVG ist eine Verschärfung der Informationspflicht des Versicherungsmaklers vorgesehen**. Gemäss derzeitiger Auslegung der Aufsichtsbehörde genügt bei Maklern eine Information über den grundsätzlichen Bezug von "marktüblichen Courtagen", wie sich aus dem auf der Website der FINMA veröffentlichten Muster für die Erfüllung der Vermittlerin-formation nach Art. 45 VAG ergibt<sup>4</sup>. Demgegenüber soll der Makler künftig zur Offenlegung der vom Versicherer erhaltenen Entschädigungen verpflichtet werden (siehe Anhang 2 zum E-VVG: Art. 45 Abs. 1 lit. 1<sup>ter</sup> E-VAG). **Diese Erhöhung der Transparenz respektiert die Vertragsfreiheit**. Sie steht zudem im Einklang mit dem Gebot zur Wahl der mildesten Massnahme **und gewährt dem Versicherungsinteressenten Transparenz über die Interessenlage des Maklers**. Es können so ohne unnötige Eingriffe in die Vertragsfreiheit Effekte, die auch im Vertriebsbericht 2010 angesprochen werden, erzielt werden. Diese Beurteilung wird nun auch durch den Bundesrat gestützt. Es wird auf dessen Vorentscheide zur Totalrevision VVG vom 2. Februar 2011 verwiesen: Aus diesen geht hervor, dass der Bundesrat die "Einführung von Transparenzvorschriften über die Entschädigung bei den Versicherungsmaklern" beschlossen hat<sup>5</sup>. Diesen Grundsatzentscheid des Bundesrates begrüsst der SVV.

**In seinen Vorentscheiden hat der Bundesrat** im Übrigen – wie bereits der E-VVG und der VVG-Expertenentwurf aus dem Jahr 2006 – **zu Recht keine Transparenzvorschriften über die Entschädigung bei den Versicherungsagenten vorgesehen**. Es wird auf die bereits dargelegte rechtliche Zweiteilung des Versicherungsvermittlermarkts in Makler und Agenten verwiesen. Der entscheidende Unterschied sind die Vertragsverhältnisse: Der Makler arbeitet im Auftrag des Versicherungsnehmers. Seine vorrangige Aufgabe ist es, aus dem bestehenden Angebot an Versicherungen das Bestmögliche nach dem Grundsatz des best advice für den Kunden auszuwählen<sup>6</sup>. Demgegenüber steht der Agent in einem Vertragsverhältnis zum Versicherer (Arbeits- oder Agenturvertrag) und ist diesem gegenüber zum bestmöglichen Vertrieb der Versicherungsprodukte verpflichtet. Die vertragsrechtliche Zuordnung des Agenten zum Versicherer hat zur

<sup>4</sup> siehe [www.vermittleraufsicht.ch](http://www.vermittleraufsicht.ch), Rubrik "Häufige Fragen"

<sup>5</sup> siehe Medienmitteilung Bundesrat vom 2. Februar 2011 unter <http://www.admin.ch/aktuell/00089/index.html?lang=de&msg-id=37507>

<sup>6</sup> siehe dazu z.B. BGE 124 III 487

Folge, dass dieser für ein Fehlverhalten seiner Agenten haftet (Art. 34 VVG). Für den Agenten genügt deshalb die bereits geltende Vermittlerinformation nach Art. 45 VAG, deren Verletzung einen Straftatbestand darstellt (Art. 86 VAG). Gestützt auf Art. 45 VAG muss der Agent bei Kontaktaufnahme sein Bindungsverhältnis mitteilen und offenlegen. Für den potentiellen Versicherungsnehmer ist somit klar, dass er es mit einem Vermittler zu tun hat, der Vertreter eines bestimmten Versicherungsunternehmens ist, dessen Interessen wahrnimmt und dessen Produkte verkauft. Anzumerken bleibt schliesslich, dass es keine einzige Branche gibt, bei welcher der Verkäufer gesetzlich verpflichtet ist, seine Entschädigung dem Käufer bekannt zu geben.

Wir teilen die im Vertriebsbericht 2010 angestellten Überlegungen nicht, wonach der Verkäufer, vorliegend der Versicherungsagent, den Kunden offenlegen müsse, welches Lebensversicherungsprodukt in der Produktpalette eine höhere Entschädigung abwerfe (siehe S. 52 Vertriebsbericht 2010). Eine solche Forderung geht ordnungspolitisch zu weit. Es muss dem Finanzinstitut, vorliegend der Versicherungsgesellschaft, anheimgestellt sein, wie sie den mit der Beratung und dem Verkauf verbundenen Aufwand finanziert und wie sie die Vertriebssteuerung der Produkte organisiert. Den Kunden wird mit der Information über den Gesamtpreis (Prämie) und die zu erwartende Leistung im Versicherungsfall ein verständlicher und nachvollziehbarer Vergleich der verschiedenen Produkte und Anbieter ermöglicht (siehe dazu auch die Regelung der Preisbekanntgabeverordnung, wonach beispielsweise beim Autokauf der tatsächlich zu bezahlende Preis und nicht dessen Bestandteile bekanntzugeben ist). Sowohl die Zusammensetzung der Prämie wie auch Fragen der Vertriebs- und Produktsteuerung unterstehen dem Geschäftsgeheimnis. Eine Offenlegung solcher Informationen ist auch aus kartellrechtlicher Sicht nicht opportun und deshalb abzulehnen.

### 2.4.3 Erhöhte Kostentransparenz

Die FINMA befürwortet eine erhöhte Transparenz über die für Kunden relevanten Kostenfaktoren. Mit der Kostentransparenz sollen übersetzte Renditeerwartungen der Kunden gemindert werden (siehe S. 53 Vertriebsbericht 2010).

Dieses Anliegen der FINMA wird in der Versicherungsbranche bereits wie folgt umgesetzt: Der Kunde kennt vor Vertragsabschluss die Gesamtprämie. Zudem wird er bei Lebensversicherungen darüber informiert, welche Leistungen er bei Umwandlung, Rückkauf oder Ablauf zu erwarten hat (siehe Art. 3 VVG, Art. 130 AVO, FINMA-Rundschreiben 08/40 und 08/39 betreffend Lebensversicherung). Mit diesen Informationen kann der Kunde die Offerte des einen Anbieters mit den



Angaben anderer Anbieter vergleichen. Zugleich wird ihm aufgezeigt, welche Leistungen er zu erwarten hat und welche Kosten anfallen.

Auch auf allfällige Steuern weisen die Versicherer bereits heute hin. Der SVV hält dazu klar fest, dass die heutigen Angaben der Versicherer über die Art der anfallenden Steuern genügend sind. **Eine Pflicht, gemäss welcher der Finanzdienstleister bzw. der Vermittler den Kunden über die konkrete Höhe der Steuern aufzuklären hätte, würde viel zu weit gehen.**

Im Weiteren spricht sich die FINMA dafür aus, dass Hinweise auf Kosten gemacht werden, welche allenfalls gegenüber Dritten anfallen (siehe S. 53 Vertriebsbericht 2010). Diese Situation kann sich bei anteilgebundenen Lebensversicherungen ergeben und ist im FINMA-Rundschreiben 08/40 Lebensversicherung bereits geregelt (siehe S. 11 des Rundschreibens). Entsprechend werden dem Kunden vor Vertragsabschluss Informationen, welche sich auch über die Kosten Dritter aussprechen, durch die Versicherungsgesellschaften zur Verfügung gestellt.

#### 2.4.4 Beratung

Wir verweisen auf die **Totalrevision VVG, im Zuge welcher die bereits erwähnten Informationspflichten der Versicherer und Versicherungsvermittler mit einer Beratungs- und Dokumentationspflicht der Versicherungsagenten und Versicherungsmakler ergänzt werden sollen (Art. 70 bzw. Art. 67 E-VVG)**. Damit wird für den Versicherer bzw. Vermittler die Aufklärungspflicht, die sich bereits heute aus dem allgemeinen Vertragsrecht ergeben kann, gesetzlich normiert. Mit dieser Normierung ist der SVV vom Grundsatz her einverstanden. Der SVV hat im Rahmen seiner Vernehmlassung jedoch eine entsprechende Überarbeitung des E-VVG angeregt, da sich eine allgemeingültige Zwangsberatung und Zwangsdokumentation der Agenten für alle Versicherungsverträge, wie sie Art. 70 E-VVG vorschlägt, nicht rechtfertigen lässt. **Der SVV empfiehlt daher eine Differenzierung anhand der Kriterien der Komplexität der Versicherungsprodukte und der persönlichen Verhältnisse der Versicherungsnehmer.**

**In diesem Sinne bedarf es für den Versicherungsbereich keiner vorvertraglichen Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung, wie sie nach Auffassung der FINMA im "Finanzdienstleistungsgesetz" verankert werden soll (siehe S. 69 Vertriebsbericht 2010). Die im E-VVG vorgesehene Beratungs- und Dokumentationspflicht der Versicherungsagenten mit den vom SVV angeregten Anpassungen nimmt dieses Anliegen der FINMA im neuen VVG auf.** Für Makler gilt ohnehin – wie bereits festgehalten – der Grundsatz des best advice.

#### 2.4.5 Dokumentation

Wir verweisen auf die Ausführungen unter Ziffer 2.4.4. **Eine Dokumentationspflicht der Versicherungsagenten und Versicherungsmakler ist bereits Gegenstand der Totalrevision VVG (Art. 70 bzw. 67 E-VVG, siehe vorgängige Ziffer 2.4.4).**

Im Übrigen pflichten wir der FINMA bei, dass eine gesetzliche Protokollierungspflicht von Beratungsgesprächen wenig tauglich ist, um die Kunden vor Beweisschwierigkeiten zu schützen (siehe S. 54 Vertriebsbericht 2010). Wir verweisen diesbezüglich auch auf die durchgezogenen Erfahrungen in Deutschland betreffend die per Anfang 2010 eingeführte Protokollierungspflicht für die Anlageberatung (vgl. dazu beispielsweise den NZZ-Artikel "Für eine bessere Anlageberatung/FINMA erwägt neue Vorgaben – Gesetzesänderungen in Deutschland" vom 7. März 2011).

#### 2.5 Durchsetzung von Ansprüchen (Ziffer 7.6)

##### 2.5.1 Zivilprozessrecht

**Kostengünstige Gerichtsverfahren** (siehe S. 59 f. Vertriebsbericht 2010): Nach der eben gerade in Kraft getretenen Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) sind die Prozesskosten zwar grundsätzlich der unterliegenden Partei aufzuerlegen (Art. 106 ZPO). Neu kann aber das Gericht davon abweichen und die Prozesskosten nach Ermessen verteilen, u.a. "wenn eine Partei in guten Treuen zur Prozessführung veranlasst war" oder "wenn andere besondere Umstände vorliegen, die eine Verteilung nach dem Ausgang des Verfahrens als unbillig erscheinen lassen" (Art. 107 ZPO). **Der FINMA ist beizupflichten, dass diese Regelung dazu taugen kann, ungleiche wirtschaftliche Kräfteverhältnisse auszugleichen und damit eine zusätzliche Regelung zur Reduktion der Verfahrenskosten für Privatkunden in zivilrechtlichen Verfahren nicht angezeigt ist.**

**Sammelklagen** (siehe S. 60 Vertriebsbericht 2010): Wie dies bereits der Bundesrat in seiner Botschaft zur ZPO dargelegt hat, sind sog. Sammelklagen dem schweizerischen Rechtssystem fremd und genügen die klassischen Möglichkeiten zur Bündelung von Klagen im schweizerischen Recht (Streitgenossenschaft und Klagevereinigung). Die wenigen positiven Seiten einer Sammelklage vermögen die vielen negativen Seiten nicht aufzuwiegen (wie beispielsweise Einschränkung des rechtlichen Gehörs des Einzelnen, Verteilungsproblematik bei nur teilweiser Entschädigung, unangemessene Gesamthonorarkosten der Anwälte etc.). **Der FINMA ist deshalb darin beizupflichten, dass die Einführung von Sammelklagen nicht in Erwägung zu ziehen ist.**

### 2.5.2 Materielles Zivilrecht

Im Rahmen der Totalrevision VVG soll ein Widerrufsrecht der Versicherungsnehmer für den Abschluss des Versicherungsvertrages eingeführt werden (Art. 7 E-VVG). Diese Neuerung findet gemäss den erwähnten Vorentscheiden des Bundesrates auch Eingang in den VVG-Entwurf an das Parlament.

Die Einführung eines Widerrufsrechts im neuen VVG wird vom SVV aus den in der Vernehmlassung genannten Gründen abgelehnt (siehe S. 10-13 Vernehmlassung SVV zum E-VVG). **In diesem Sinne begrüssen wir die Schlussfolgerung der FINMA, wonach eine Ausdehnung der bestehenden Rücktritts- und Kündigungsrechte nicht erforderlich ist** (siehe S. 59 Vertriebsbericht 2010). **Gleiches gilt für die Ansicht der FINMA, dass eine Inhaltskontrolle von Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) nicht für den Finanzsektor gesondert zu beantworten ist, sondern im Hinblick auf sämtliche zivilrechtlichen Geschäfte zu klären ist** (siehe S. 59 Vertriebsbericht 2010 sowie laufende Revision des Bundesgesetzes über den unlauteren Wettbewerb).

Abschliessend danken wir Ihnen nochmals für die vorliegende Anhörung und bitten Sie, unsere Anmerkungen und Anliegen bei der weiteren Behandlung der vorliegenden Thematik zu berücksichtigen. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung (Kontaktperson ist RA Franziska Streich, Tel. 044 208 28 63).

Mit freundlichen Grüssen

Schweizerischer Versicherungsverband SVV



Erich Walser  
Präsident SVV



Lucius Dürr  
Direktor SVV



Per E-Mail

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

SIX Swiss Exchange AG  
Selnastrasse 30  
CH-8001 Zürich

Postanschrift:  
Postfach 1758  
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454  
F +41 58 499 5455  
[www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com)

Scoach Schweiz AG  
Selnastrasse 30  
CH-8001 Zürich

Postanschrift:  
Postfach  
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454

F +41 58 499 2090F +41 58 499 5455  
[www.scoach.ch](http://www.scoach.ch)

Zürich, 2. Mai 2011

**Stellungnahme im Rahmen der Anhörung  
zum FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Anhörung zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 und bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die SIX Swiss Exchange AG und die Scoach Schweiz AG erachten die Initiative der FINMA zur Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden als richtig und notwendig. Die Konzentration auf den Point of Sale und die damit verbundene "Zertifizierung" bzw. Bewilligung von Finanzdienstleistern schätzen wir als zielführend ein, auch wenn es bezüglich der konkreten Umsetzung im Markt natürlich unterschiedliche Auffassungen geben könnte. Hierzu können wir uns als Börsenbetreiber jedoch nur begrenzt äussern, da unser Schwerpunkt beim ordnungsgemässen Handel liegt. Ebenso begrüssen wir eine Standardisierung bei der Prospekterstellung, welche eine Vereinheitlichung von Produktbezeichnungen und Begrifflichkeiten mit einschliessen könnte. Dies dürfte auch die Folge-transparenz erleichtern bzw. qualitativ aufwerten.

Gerne äussern wir uns nachfolgend speziell zu den folgenden drei Punkten:

1. Prospekte
2. Folgepublizität
3. Mangelnde Kostentransparenz bei Strukturierten Produkten

**1. Prospekte**

Aus unserer Sicht ist klar zu differenzieren zwischen einem Emissions- bzw. Kotierungsprospekt, der die rechtliche Beziehung zwischen Emittent und Zeichner bzw. Investor regelt und auch die Prospekthaftpflicht auslöst, und einem "Prospekt" im Sinne einer Verkaufsbroschüre, der primär dem verständlichen Beschrieb des Produktes dient.

Der vereinfachte Prospekt gemäss Art. 5 KAG ist heute bereits für Strukturierte Produkte vorgesehen, in seinem Umfang und seiner Aussagekraft aber nicht mit einem Emissionsprospekt zu vergleichen, wie ihn das OR für Aktien oder Anleihen vorsieht.

Heute bestehen am Point of Sale bereits verschiedenste Dokumente: Produktbroschüren, Emissionsprogramme bzw. Kotierungsprospekte, vereinfachte Prospekte sowie Termsheets, welche zudem in verschiedensten Stadien veröffentlicht werden und von unterschiedlicher Bestimmtheit bzw. Aussagekraft sind (indikativ, final, definitiv, etc.). Gerade bei den Termsheets gibt es immer wieder Problemstellungen, wenn Anleger auf Basis eines indikativen oder definitiven Termsheets eine Anlage tätigen und die darauffolgenden Updates in den Termsheets nicht mehr zur Kenntnis nehmen. Wir erachten es als notwendig, dass diesen Aspekten im Rahmen der vorgesehenen Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflicht (Ziff. 7.3 lit. a) Rechnung getragen wird.

## **2. Folgepublizität**

Bezüglich der Folgepublizität vermissen wir im Bericht eine klare Unterscheidung zwischen börsenkotierten und nicht-börsenkotierten Strukturierten Produkten. Für erstere bestehen im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung gemäss Rundschreiben Nr. 1<sup>1</sup> der SIX Exchange Regulation bereits umfangreiche Pflichten zur Folgepublizität. All diese Meldungen sind über die Webseite der SIX Swiss Exchange AG abrufbar.

Die Herausforderung für den Anleger liegt demnach zumindest bei börsenkotierten Strukturierten Produkten nicht in der mangelnden Transparenz und Informationsverfügbarkeit, sondern in der Art und Weise, wie diese Informationen zugänglich gemacht werden.

Tendenziell kaufen Anleger Strukturierte Produkte immer häufiger direkt über Online-Handelsportale und verlassen sich dabei auf die Informationen, welche der jeweilige Anbieter am Point of Sale zur Verfügung stellt. Da viele Emittenten aufgrund wichtiger Ereignisse während der Laufzeit des Instruments (z.B. Barrier Events und Corporate Actions im Basiswert) nach wie vor keine Anpassungen ihrer Termsheets vornehmen, muss sich der Anleger auf die elektronisch verfügbaren Informationen am Point of Sale verlassen können.

In vielen Fällen sind die am Point of Sale verfügbaren Informationen jedoch nicht bzw. zu spät verfügbar, weil die dafür notwendigen Informationen des Emittenten zuerst noch über Datenlieferanten aufbereitet werden müssen und erst danach am Point of Sale elektronisch zur Verfügung stehen.

Die Einführung und Etablierung eines Standards für den Schweizer Finanzplatz zur elektronischen Übermittlung von meldepflichtigen Produktereignissen durch den Emittenten könnte hier stark zur Verbesserung der Folgepublizität beitragen.

## **3. Mangelnde Kostentransparenz bei Strukturierten Produkten**

Auf S. 34 des Berichts wird die mangelhafte Kostentransparenz der Strukturierten Produkte gegenüber kollektiven Kapitalanlagen hervorgehoben:

---

<sup>1</sup> Rundschreiben Nr. 1, Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung, Stand 29. Oktober 2008, [www.six-exchange-regulation.com/admission\\_manual/07\\_02-CIR1\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/07_02-CIR1_de.pdf)



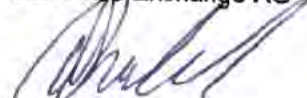
*"Die besondere Diskrepanz besteht zwischen der hohen Kostentransparenz für kollektive Kapitalanlagen und dem deutlich tieferen Transparenzniveau für Kosten, die beim Kauf oder Verkauf resp. während der Laufzeit von Strukturierten Produkten anfallen."*

Als Beispiel wird ein Steuerfall angeführt, den wir nicht in Frage stellen möchten. Hingegen würden wir die vorangehende, allgemein formulierte Aussage zur mangelnden Kostentransparenz von Strukturierten Produkten gerne kritisch hinterfragt wissen. Zu diesem Punkt überlegt sich Scoach Schweiz deshalb, eine unabhängige Studie zu den tatsächlichen Gesamtkosten eines Fonds, der Qualität eines Total Expense Ratio (TER), der Kostenstruktur von sog. "non-plain-vanilla" ETFs und der Kostentransparenz von Strukturierten Produkten in Auftrag zu geben. Wir hoffen, dass die FINMA mit diesem Vorgehen ebenfalls einverstanden ist.

Für allfällige Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit vorzüglicher Hochachtung

SIX Swiss Exchange AG



Daniel Ritsold

Head of Business Engineering



Rodolfo Straub

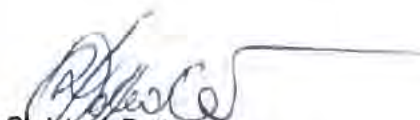
Head of SIX Exchange Regulation

Scoach Schweiz AG



Christian Reuss

CEO



Christoph Dettwiler

Head of Business Development





Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern  
**Per E-Mail:**  
policy@finma.ch

Bern, 28. April 2011

**Stellungnahme zur Anhörung betreffend Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden („FINMA-Vertriebsbericht 2010“)**

Sehr geehrte Frau Dr. Eggen  
Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir danken Ihnen für Ihr Schreiben vom 25. März 2011 und dem Interesse, das Sie unserer bereits veröffentlichten Stellungnahme entgegengebracht haben.

Obwohl wir unsere Unterschriftensammlung nicht gross beworben haben, haben innerhalb eines Monats 1'480 Bürger und Bürgerinnen (Stand 28. April 2011) die Stellungnahme der Stiftung für Konsumentenschutz (SKS) unterzeichnet und fordern gemeinsam mit uns eine verbesserte Regulierung bei der Produktion und dem Vertrieb von Finanzprodukten. Dass dieses Thema den Konsumenten und Konsumentinnen unter den Nägeln brennt, ist für uns allerdings nicht neu: Seit der Finanzkrise werden wir mit Briefen, E-Mails und Anrufen von unzufriedenen Bankkunden regelrecht überschwemmt. Der Tenor ist klar: Die Kunden von Schweizer Finanzinstituten sollen beim Kauf von Finanzprodukten besser informiert und geschützt werden. Dieser Forderung können wir uns nur anschliessen.

Auf den folgenden Seiten finden Sie unsere detaillierte Stellungnahme. Wir bitten Sie, unsere Vorschläge bei der Neuregulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten zu berücksichtigen.

Der Einfachheit halber erfolgt unsere Stellungnahme ausschliesslich auf elektronischem Weg - auf eine nochmalige Zustellung per Briefpost wird verzichtet.

Mit freundlichen Grüssen

Sara Stalder, Geschäftsleiterin SKS

Stiftung für Konsumentenschutz, Monbijoustrasse 61, Postfach, 3000 Bern 23  
Telefon 031 370 24 24, [info@konsumentenschutz.ch](mailto:info@konsumentenschutz.ch), [www.konsumentenschutz.ch](http://www.konsumentenschutz.ch)

Die Stiftung für Konsumentenschutz ist Mitglied der Allianz der Konsumentenschutz-Organisationen





## **FINMA-Vertriebsbericht 2010 – Stellungnahme der Stiftung für Konsumentenschutz (SKS)**

### **Vorbemerkung**

Die Stiftung für Konsumentenschutz (SKS) dankt der FINMA für die Erstellung des aufschlussreichen Diskussionspapier „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ und nimmt die Gelegenheit gerne wahr, dazu Stellung zu nehmen.

Gerne entsprechen wir dem Wunsch auf Seite 8 des Berichts „Fragen an die Diskussionsteilnehmer“ und gliedern unsere Stellungnahme nach den dort aufgeworfenen zwei Fragen. Bemerkungen, die sich auf den FINMA-Vertriebsbericht 2010 beziehen, sind mit Kapitelangabe und Seitenzahl der deutschsprachigen Version versehen. Wir haben uns aber auch erlaubt, ergänzende Bemerkungen einzufügen, die dementsprechend nicht mit einem Verweis auf den Bericht versehen sind.

### **I. Inwiefern teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht (Kapitel 6)?**

Die SKS verzichtet auf eine explizite Stellungnahme zu dieser Frage. Unsere Einschätzungen zu dieser Frage ergeben sich weitgehend aus unseren Bemerkungen und Überlegungen unter Punkt II.

### **II. Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy (Kapitel 7 bis 10)?**

#### **1. Geltungsbereich der Finanzmarktaufsicht, Kundensegmentierung und Massnahmen zur Rechtsdurchsetzung**

##### **1.1. Beaufsichtigte: Bewilligungspflicht und erweiterte Beaufsichtigung (7.5.a-c S.54)**

Die SKS befürwortet die unter Punkt 7.5.c (S. 57) vorgestellte Einführung einer Bewilligungspflicht mit dauernder Aufsicht für sämtliche Finanzdienstleister. Nur so kann sichergestellt werden, dass nicht einzelne Finanzdienstleister die mit der Aufsicht verbundenen Auflagen umgehen und sich damit einen Wettbewerbsvorteil auf Kosten der Konkurrenten, aber auch auf Kosten ihrer schlechter geschützten Kunden erlangen.

Die von der FINMA vorgeschlagene Regelung der Bezeichnungen (S.57) wird von der SKS begrüsst.





### 1.2. Kunden: Für wen sollen welche Regeln gelten? (7.1. S. 39-42)

Die Unterscheidung zwischen qualifizierten und gewöhnlichen Anlegern (Kundensegmentierung) soll durch Regulierung vorgegeben werden und nicht im Ermessen der einzelnen Finanzdienstleister liegen. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die Finanzdienstleister die Kundensegmentierung nutzen, um die grösseren Auflagen bei gewöhnlichen Anlegern zu umgehen. Zur Unterscheidung von qualifizierten und gewöhnlichen Anlegern schlagen wir folgende Regelungen vor:

- Wer vom Gesetzgeber nicht als qualifizierter Anleger definiert wird, gilt als gewöhnlicher Anleger.
- Qualifizierte Anleger dürfen beantragen, als gewöhnliche Anleger behandelt zu werden.
- Gewöhnliche Anleger dürfen nur als qualifizierte Anleger behandelt werden, wenn sie
  - A) dies selber beantragen
  - B) nachweisen können, dass sie dafür genügend qualifiziert sind. Der Nachweis gilt als erbracht, wenn die Kriterien von Artikel 2, Absatz 2 der EG-Richtlinie 2003/71 erfüllt sind.

### 1.3. Massnahmen zur Rechtsdurchsetzung (Kapitel 8 S.65)

Die FINMA soll die Einhaltung von Vertriebsregeln und Prospektvorschriften systematisch überprüfen, Änderungen verfügen können, Verstösse mit Bussen und/oder anderen Sanktionen ahnden und Untersuchungsergebnisse unter Nennung der Namen der Beteiligten veröffentlichen. Sind die gesetzlichen Vorgaben für ein solches Vorgehen nicht vorhanden, sind sie zu schaffen. Ohne eine wirksame Überwachung und Bestrafung von fehlbaren Akteuren sind gut gemeinte Vorschriften und Auflagen Makulatur.

Die SKS sieht Mystery-Shopping als gut geeignetes Instrument für die Überwachung der Beaufsichtigten an. Neben der reinen Kontrollfunktion ist zu erwarten, dass diese Massnahme auch einen präventiven Charakter hat.

Die Ergebnisse von Stichproben und Mystery-Shopping sind unter Nennung von Namen zu veröffentlichen. Dank dieser Massnahme wären schwarze Schafe rasch bekannt - zum Vorteil von korrekt arbeitenden Unternehmen und natürlich auch zum Vorteil der Kunden. Auch diese Massnahme würde präventiven Charakter entfalten.

## 2. Produkteregeln

### 2.1. Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten (7.3.a S.44-46)

#### a) Vereinheitlichung der Prospektpflicht (7.3.a S.44-46)

Die vorgeschlagene Vereinheitlichung der Prospektpflicht wird begrüsst. Sie sollte unserer Meinung nach für Wertpapiere wie Aktien, Obligationen, Derivate oder strukturierte Produkte gelten. Ausnahmen im Sinne von Art. 3 und Art 4. 2010/73 EG-Richtlinie wären aber zulässig. Eine Prospektpflicht macht nur Sinn, wenn deren Einhaltung überprüft und ein Fehlverhalten sanktioniert werden kann. Deshalb regen wir an, dass der Herausgeber des Prospekts für irreführende, unvollständige, unrichtige und widersprüchliche Informationen haftet. Die FINMA



kann Bussen und andere Sanktionen verfügen. Die Prospekte werden systematisch ex post von der FINMA kontrolliert. Eine Kontrolle durch SIX Swiss Exchange lehnen wir ab, da, unserer Meinung nach, ihre Unabhängigkeit von den Beaufsichtigten nicht gross genug ist.

#### b) Produktebeschreibung für zusammengesetzte Finanzprodukte (7.3.a S.44-46)

Die Einführung einer Produktebeschreibung für zusammengesetzte Finanzprodukte ist zu begrüssen. Die Informationen sollen leicht verständlich, vergleichbar und in Schweizer Amtssprache(n) verfasst sein und auf die Risiken und Kosten des Produkts hinweisen. Die Abgabe dieses Dokuments vor dem Verkauf von Produkten ist zwingend und kann nicht durch anders lautende Vereinbarungen aufgehoben werden. Eine angemessene Folgepublizität, wie auf Seite 46 beschrieben, muss zudem gewährleistet sein.

#### c) Werbematerial

Anleger informieren sich nicht nur mittels offiziellen Prospekten, sie erhalten auch Informations- und Werbematerial der Finanzdienstleister. Viele Anleger haben sich in der Finanzkrise von Begriffen wie „Absolute Return“, „100% kapitalgeschützt“, etc. in einer falschen Sicherheit gewiegt und deshalb viel Geld verloren. Wir schlagen folgende Lösung vor: Im neu zu schaffenden Finanzdienstleistungsgesetz (Kapitel 10) werden Vorschriften für die Benennung und Bewerbung von Finanzprodukten mittels Prospekten, Broschüren, etc. erlassen. Begriffe wie „Absolute Return“, „100% kapitalgeschützt“, etc. dürfen nur unter bestimmten Bedingungen verwendet werden. Zudem sollen die Finanzdienstleister für die gemachten Versprechungen in Werbeunterlagen haftbar gemacht werden können.

### **2.2. Bewilligungspflicht für Produkte und Verbot von Produkten (7.3.b/c S. 46-48)**

Die mittelfristige Aufhebung von präventiven Produktkontrollen ist die falsche Stossrichtung. Die FINMA soll die bestehenden Produktkontrollen beibehalten, auch auf strukturierte Produkte ausweiten und Verbote für den Vertrieb an Privatkunden erlassen, falls die Produktkontrollen diesen Schritt nahe legen.

## **3. Vertriebsregeln**

### **3.1. Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale (7.4.a S. 48-51)**

Wie im Bericht (S. 50) erwähnt wird, erachtet die FINMA die Einführung von Verhaltenspflichten am Point of Sale als Kernstück zur Verbesserung des Anlegerschutzes. Die SKS teilt diese Auffassung. In der EU sind Privatkunden besser geschützt als in der Schweiz. Deshalb regen wir an, dass die Schweiz die entsprechenden MiFID-Regelungen übernimmt (siehe auch Kasten S. 48/49).



### 3.2. Informationspflichten und Transparenz am Point of Sale (7.4.b-f S.51-53)

#### a) Aufklärungspflicht vor Vertragsschluss

Wir unterstützen den unter Punkt b) (S. 51) gemachten Vorschlag, dass vor dem Beratungs- bzw. Verkaufsgespräch schriftlich festgehalten wird, welche Leistungen zu welchem Preis geschuldet werden.

#### b) Interessenkonflikte (7.4.d S.51-52)

Neben Verhaltensvorschriften am Point of Sale ist die Aufdeckung von Interessenkonflikten ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einem guten Anlegerschutz. Sowohl auf Einkaufs- und auch auf Verkaufsseite sollten für jeden Anbieter von Finanzprodukten die in RZ 13 und 27ff aufgestellten Grundsätze des FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ gelten, allerdings mit folgenden Änderungen:

- RZ 28: Streichen und ersetzen durch: „Allfällige Leistungen, die der Vermögensverwalter von Dritten im inneren Zusammenhang mit dem erteilten Auftrag zur Vermögensverwaltung oder bei Gelegenheit der Auftragsausführung erhält, gehören vollumfänglich dem Endkunden.“
- RZ 31: Streichen und ersetzen durch: „Der Vermögensverwalter legt zudem die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung individuell zuordnen lassen (wie z.B. „Finder's Fees“ sowie Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen).“

#### c) Kostentransparenz (7.4.f S.53)

Für die SKS von zentraler Bedeutung ist, dass sämtliche anfallende Kosten (Kommissionen, Provisionen, Kickbacks, Gebühren, Spesen, Abgaben, etc.) vor Vertragsabschluss offen gelegt werden müssen. Auf die Offenlegung kann nicht vertraglich verzichtet werden. Sind die Kosten nicht exakt bezifferbar, muss eine Obergrenze festgelegt werden, bei dessen Überschreitung der Kunde zwingend informiert wird. Kommt der Vertrag zustande, müssen sämtliche tatsächlich angefallene Kosten für den Kunden jederzeit einsehbar sein.

Zudem wird der Kunde nicht nur über die Kosten, sondern zwingend auch über die zu erwartenden Auswirkungen auf die Höhe seiner Steuern (Einkommen/Vermögen, etc.) informiert.

### 3.3. Protokollierung am Point of Sale (7.4.g S.53-54)

Wir erachten es als sinnvoll, wenn Beratungs- und Verkaufsgespräche zwingend in Bild und Ton aufgezeichnet werden müssen, da Kunden, die vor Gericht gehen, sonst Mühe haben, ihre Anschuldigungen zu beweisen. Alternativ zur Aufzeichnung in Bild und Ton befürworten wir, als Minimallösung, eine Protokollierungspflicht im Sinne der Motion 10.3397 von Nationalrätin Susanne Leutenegger Oberholzer.





### 3.4. Vertragsbedingungen (7.6.b-c, S.59)

#### a) Rücktrittsrecht (7.6.b S.59)

Beim Vertragsabschluss bei Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen soll ein Rücktrittsrecht eingeführt werden, wie dies bei Haustürgeschäften schon heute im Gesetz verankert ist, da die Kunden beim Verkaufsgespräch gar nicht alle Unterlagen in Ruhe studieren können und sich in der Regel wahrscheinlich vor allem auf die Aussagen des Beraters verlassen.

#### b) Allgemeine Geschäftsbedingungen (7.6.c S.59)

Falls die laufende Revision des UWG keine befriedigende Lösung bringt, soll für den Finanzsektor eine Sonderlösung im Sinne der Gesetzesvorlage 09.069 (Art. 8 UWG) eingeführt werden. Eine Ausnahmeregelung für den Finanzsektor lässt sich durchaus rechtfertigen. So ist in diesem Sektor das Informations- und Wissensgefälle zwischen Verkäufer und Kunde besonders gross, was einen besonderen Schutz des Kunden begründet. Ausserdem geht es oft um sehr viel Geld – Vertragsklauseln, die eine vollständige oder teilweise Haftung von Finanzdienstleistern im vorneherein ausschliessen, können den Kunden einschneidende Verluste bescheren.

### 3.5. Ausländische Finanzprodukte (7.7. S. 60-61)

Die SKS vertritt die Auffassung, dass ausländische Finanzprodukte nur dann vertrieben werden dürfen, wenn die gleichen Standards wie für Schweizer Finanzprodukte eingehalten werden. Andernfalls ist zu befürchten, dass bei der Einführung von strengeren Regelungen in der Schweiz das Geschäft vermehrt vom Ausland betrieben wird - zum Nachteil der Kunden und der inländischen Finanzdienstleister. Die Zulassung beim grenzüberschreitenden Vertrieb von Finanzprodukten soll die FINMA regeln (siehe auch 10.3.g S.70).

## 4. Gerichtsverfahren

### 4.1. Grundsätze (7.6.a und 7.6.e S.58 und S.60)

Wenn heute ein Kunde gegen einen Finanzdienstleister klagt, hat er schlechte Karten: Neben den in der Regel völlig ungleichen finanziellen und personellen Möglichkeiten und dem Informations- und Wissensgefälle wird ihm zusätzlich auch noch die Beweislast aufgebürdet. Deshalb ist eine Beweislastumkehr dringend notwendig, so dass die Finanzdienstleister ihre Unschuld beweisen müssen (7.5.a S. 58) und nicht der Kläger die Schuld des Finanzdienstleisters.

Sammelklagen (7.5.e S. 60) sind unserer Meinung nach ein sehr gutes Instrument um Streitigkeiten im Finanzsektor zu entscheiden. Einerseits werden die Gerichte davon befreit, mehrere praktisch identische Klagen separat zu behandeln, andererseits sind Sammelklagen sicher auch ein taugliches Mittel, um die Kräfteungleichheit zwischen Kläger und Finanzdienstleister ein Stück weit zu reduzieren.

Als weitere Neuerung regen wir zudem einen Informantenschutz an: Angestellte von Finanzdienstleistern, die Missstände melden oder gegen ihren jetzigen oder ehemaligen



Arbeitgeber aussagen, dürfen dies anonym tun. Diese Massnahme würde sicher eine gewisse präventive Wirkung haben und gleichzeitig die Arbeit der Behörden bei der Beweisaufnahme erleichtern.

#### **4.2. Einzelrichter/Ombudsstelle mit richterlichen Kompetenzen bei „kleinen Fällen“ (7.2. S.43)**

Die Idee, einer Ombudsstelle die Kompetenz zu geben, bei Streitigkeiten zwischen Privatkunden und einem Finanzdienstleister zu entscheiden, geht in die richtige Richtung. Die Entscheidungsbefugnis würde insbesondere bei Streitigkeiten um kleine und mittlere Beträge (zum Beispiel bis 50'000 Franken) Sinn machen.

Ob die Entscheidung eine Ombudsstelle oder ein Einzelrichter fällt, ist nicht relevant; entscheidend ist, dass die Institution vollständig vom Bund finanziert wird und somit personell unabhängig ist. Unter diesen Umständen wären folgende Regelungen sinnvoll:

- Die Grundsätze, die wir im Kapitel 4.1. beschrieben haben, sind anzuwenden
- Die Prozess-/Verfahrenskosten für einen Einzelkläger sollen auf einen kleinen Maximalbetrag begrenzt werden. Die Höhe der Prozesskosten dürfen einen Kläger nicht davon abhalten, einen Prozess anzustrengen – dürfen aber auch nicht so niedrig sein, dass Anreize geschaffen werden, die eine Klageflut auslösen.
- Einzelkläger müssen auch bei einer Niederlage nur die eigenen Anwaltskosten übernehmen, für die Übernahme der Anwaltskosten der Gegenpartei wird ein Maximalbetrag festgelegt, der für Einzelkläger verkraftbar ist.
- Entscheide des Einzelrichters sind endgültig und dürfen nicht weitergezogen werden (Verhinderung von weiteren Prozess- und Anwaltskosten).

### **5. Institutionelle Reformen**

#### **5.1. Einleitung**

Damit die bisher von uns gemachten Vorschläge für eine Verbesserung der Produkt- und Vertriebsregeln bei Finanzprodukten effizient umgesetzt werden könnten, müssten auch institutionelle Reformen bei der FINMA und den Ombudsstellen durchgeführt werden.

#### **5.2. Ombudsstellen (7.2. S.43)**

Sämtliche Finanzdienstleister sollen obligatorisch einer Ombudsstelle unterstellt werden. Die Ombudsstellen sollen finanziell und personell unabhängig sein von den unterstellten Finanzdienstleistern und sind deshalb im Eidgenössischen Finanzdepartement anzusiedeln. Nur unter diesen Bedingungen ist eine Kompetenzerweiterung sinnvoll (siehe dazu Kapitel 4, Gerichtsverfahren).

Dass sich Kunden nur gegen Gebühr am Ombudsstellensystem anschliessen können (Vorschlag FINMA, S. 43), ist strikte abzulehnen. In diesem Fall wäre zu erwarten, dass nur ein Bruchteil der Kunden teilnehmen würde und somit die allermeisten Streitigkeiten nicht in die Kompetenz der Ombudsstellen fielen.



### 5.3. Reorganisation der FINMA

Die Finanzierung der FINMA wird durch Aufsichtsabgaben und Gebühren, die die Beaufsichtigten entrichten, gewährleistet. Trotz formaler Unabhängigkeit wurde die tatsächliche Unabhängigkeit der FINMA immer wieder in Frage gestellt. Die SKS verlangt, dass die FINMA in eine finanziell und personell unabhängige, staatliche Aufsichtsbehörde überführt wird und dem Eidgenössischen Finanzdepartement angegliedert wird.

Die FINMA muss genügend Mittel erhalten, um die Finanzdienstleister nicht nur punktuell sondern systematisch zu überwachen. Sie muss zudem folgende Kompetenzen haben: Kontrollen durchführen, Verfügungen erlassen, Bussen und Sanktionen aussprechen. Nur so kann sie ihren Aufgaben wirkungsvoll nachkommen.

\* \* \*



**Par courrier**

Autorité fédérale de surveillance des  
marchés financiers FINMA  
A l'attn. de M. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Berne

FINMA		
ORG	02. MAI 2011	SB
SZ		
Bemerkung:		FLV

Genève, le 29 avril 2011

**Audition sur le rapport relatif à la protection et à la distribution de produits financiers aux clients privés**

Monsieur,

Nous nous référons au rapport de votre Autorité d'octobre 2010 intitulé "Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés – état des lieux, lacunes et options possibles" (ci-après le "**Rapport**").

Nous vous remercions de nous offrir la possibilité de nous prononcer sur le Rapport et vous communiquons par la présente la prise de position de l'association Sustainable Finance Geneva (ci-après "**SFG**"). La présente prise de position se limitera toutefois à l'un des points traités par la FINMA dans le Rapport, à savoir le besoin de transparence et d'information accrue des produits financiers.

**Devoir d'information et besoin de transparence**

Comme le constate la FINMA dans le Rapport, la situation actuelle n'est pas satisfaisante en ce qui concerne l'information dont disposent les clients, en particulier les clients privés, au moment de choisir entre différents types de produits financiers. A cet égard, SFG relève l'absence d'une information claire et uniforme s'agissant des produits qui se réclament de la finance durable et/ou de l'investissement socialement responsable (ci-après "**ISR**").

L'ISR est une philosophie d'investissement qui prend en compte les trois dimensions suivantes: l'environnement, le social et la gouvernance (ci-après "**ESG**"). La dimension environnementale désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. La dimension sociale concerne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur la société, par référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption, etc.). Enfin, la dimension de gouvernance vise l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions influant la manière dont l'émetteur est dirigé, administré et contrôlé, y compris les relations entre ses actionnaires, sa direction et son conseil d'administration.

S'il est certain qu'une plus grande transparence doit viser la protection des clients privés contre les risques financiers accrus qu'impliquent certains types de produits, elle doit également permettre aux clients de prendre une décision d'investissement qui corresponde à leur philosophie d'investissement. Dès lors, lorsqu'un produit financier se définit comme un

produit ISR, le client devrait pouvoir comprendre correctement les politiques et pratiques ESG effectivement mises en œuvre dans le produit concerné.

Nous estimons que l'article 12 de la Loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) concernant la "protection contre la tromperie et la confusion" n'est pas suffisant pour atteindre cet objectif. D'une part, le champ matériel de cette disposition - qui ne concerne que les placements collectifs de capitaux - devrait être élargi à tous les produits financiers, en particulier aux produits structurés. D'autre part, cette disposition - qui ne fait qu'énoncer un principe général - devrait être précisée dans la loi même ou dans une ordonnance ou une circulaire de la FINMA.

Nous préconisons l'introduction d'une obligation d'information spécifique pour les produits qui se désignent comme socialement responsables ou font référence dans leur nom à l'un ou l'autre des critères ESG. Ainsi, un produit dont la désignation comprendrait par exemple le terme "social responsibility", "sustainable", "climate change", "green" ou "ethical" devrait être soumis à l'obligation de présenter de façon standardisée un certain nombre d'informations relatives aux politiques et pratiques ESG mises en œuvre dans le produit.

En particulier, s'agissant des critères de gouvernance, les placements collectifs devraient donner une information claire sur leur politique de vote. Il conviendrait notamment qu'ils indiquent s'ils exercent ou non leur droit de vote et, le cas échéant, s'ils disposent d'une politique de vote. Suite à tout exercice de leur droit de vote, les placements collectifs devraient rendre compte aux investisseurs de leur prise de position, des raisons ayant dicté leur choix et du résultat du vote.

Selon notre analyse, cette information ne devrait pas nécessairement figurer dans la documentation d'offre du produit concerné, mais devrait pouvoir être facilement accessible sur le site de l'émetteur, l'adresse exacte de la page Internet devant être clairement indiquée dans la documentation d'offre. La détermination du contenu et de la présentation des informations requises pourrait être laissée aux soins des organisations professionnelles concernées dans le cadre de l'autorégulation. A cet égard, nous tenons à souligner les efforts développés par l'European Sustainable Investment Forum (ci-après "**Eurosif**").

### **Standards Eurosif**

L'Eurosif est un organisme qui regroupe au niveau européen les différentes organisations nationales actives dans l'investissement socialement responsable<sup>1</sup>. Il compte en outre plusieurs membres affiliés, dont certains acteurs importants de la place financière suisse.

Eurosif a élaboré un Code européen de transparence pour les fonds ISR ouverts au public (ci-après le "**Code**" ou le "**Code de Transparence**"; en **annexe**) qui a pour but la diffusion d'une information exacte, compréhensible par un large public, adéquate et actualisée de la part des placements collectifs signataires afin de faciliter la bonne compréhension des politiques et pratiques ESG mises en œuvre dans les fonds.

D'un point de vue pratique, le Code de Transparence se divise, d'une part, en une présentation générale de ses principes fondamentaux et, d'autre part, en six rubriques distinctes portant sur les points suivants:

- (i) identité et informations générales sur la société de gestion et le(s) fonds de placement;

---

<sup>1</sup> <http://www.eurosif.org/home>.

- (ii) objectifs poursuivis et critères ESG;
- (iii) processus d'analyse ESG des investissements;
- (iv) intégration de l'analyse ESG dans la gestion des portefeuilles;
- (v) politique d'engagement; et
- (vi) politique de vote.

Chacune de ces rubriques contient plusieurs questions auxquelles doit répondre le signataire selon les principes de transparence qui fondent le Code. Le Code de Transparence est accompagné d'un manuel contenant des indications supplémentaires à l'attention des gestionnaires dont les fonds sont signataires afin de les aider à répondre de la manière la plus exacte possible aux questions posées.

Les réponses sont ensuite mises à disposition sur le site Internet du placement collectif et/ou du gestionnaire concernés. Ainsi, par le biais des questions posées par le Code de Transparence, les investisseurs ont accès à une information claire et précise sur le type d'investissement durable que pratique le fonds envisagé.

Le Code de Transparence constitue un outil d'autorégulation qui, à notre connaissance, s'impose aujourd'hui comme le standard européen de bonne pratique de transparence en matière d'investissement durable. On relèvera d'ailleurs que plusieurs placements collectifs suisses ont déjà adhéré au Code de Transparence<sup>2</sup>.

SFG propose dès lors que, sur la base des informations requises par le Code de Transparence, une obligation d'information similaire soit imposée aux émetteurs de produits financiers offerts en ou à partir de la Suisse.

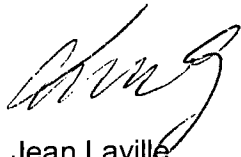
\* \* \*

Nous espérons que ces quelques observations auront contribué à montrer que les lacunes existantes en matière d'information sur les produits financiers concernent non seulement les risques financiers, mais également la question de l'information relative aux produits financiers ISR. Or, cette situation est en contradiction avec l'intérêt croissant des investisseurs suisses pour des produits associés à l'investissement durable.

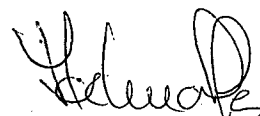
Nous restons bien entendu à votre disposition pour toute question ou complément d'information sur ce qui précède.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

SUSTAINABLE FINANCE GENEVA



Jean Laville  
Vice-Président



Anne-Marie Kortmoeller  
Directrice

Annexe ment.

<sup>2</sup> La liste des signataires pour la Suisse ainsi que l'information relative à leurs fonds respectifs sont disponibles à l'adresse suivante: <http://www.eurosif.org/sri-resources/sri-transparency-code/signatories-a-responses/switzerland>.

**Sustainable Finance Geneva (SFG):**

SFG vise à sensibiliser les acteurs financiers aux solutions d'investissement responsable qui concilient le développement économique avec les enjeux sociaux et environnementaux. Elle a aussi pour objectifs le renforcement des compétences des acteurs financiers dans les métiers du développement durable ainsi que la promotion de la place financière suisse comme un acteur majeur de la finance durable au niveau international.

SFG est la seule association en finance durable qui s'adresse directement aux individus et rassemble grâce à ses membres l'essentiel de l'expertise dans la finance durable de l'arc lémanique.

En couvrant non seulement les thèmes de la microfinance, de l'impact investing, de la Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE), de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et de la philanthropie, SFG met à disposition de ses membres une plateforme large qui leur donne une vision globale du secteur.

## ABOUT EUROSIF

**E**UROSIF, the European Sustainable Investment Forum, is the pan-European network whose mission is to address sustainability through the financial markets. Eurosif works as a partnership of the national Sustainable Investment Forums (SIFs) within the EU and with the support and involvement of Member Affiliates. Recognised as the premier European forum for sustainable investment, Eurosif's Member Affiliates are drawn from leading pension funds, asset managers, NGO's, trade unions, academic institutes and research providers, together representing assets totalling over €1 trillion. Eurosif's work includes a focus across asset classes - equity and fixed income markets, microfinance, renewable energy, property, private equity and hedge funds - all centred around the industry trends and future legislation affecting this space. The key benefits that Eurosif affiliate members receive include EU interfacing, SRI information and European wide initiatives that integrate Environmental, Social and Governance (ESG) issues into the financial services sector. For the full list of Eurosif Member Affiliates, please see [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org).

National social/sustainable investment forums to date include:

- Belsif, Belgium
- Dansif, Denmark
- FNG – The German, Austrian and Swiss Sustainable Investment Forum
- Forum per la Finanza Sostenibile, Italy
- Forum pour l'Investissement Responsable, France
- Norsif, Norway
- Spainsif, Spain
- Swesif, Sweden
- UKSIF, UK
- VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling), The Netherlands

For further information contact Eurosif at +33 1 40 20 43 38 or by email at [contact@eurosif.org](mailto:contact@eurosif.org). Additionally, feel free to see the most updated information on the Transparency Code at [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org).

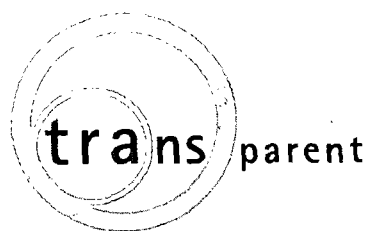


Eurosif  
La Ruche – 84 quai de Jemmapes, 75010 Paris, France  
Tel: +33 1 40 20 43 38  
[www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)

Disclaimer – Eurosif can assume no responsibility or legal liability for incorrect or misleading information provided by signatories in their responses to the European SRI Transparency Code.

# European SRI Transparency Code

Version 2



The European Transparency Code focuses on retail SRI funds in order to increase accountability to consumers. The code also creates greater clarity for asset managers, research providers and other stakeholders. All information pertaining to the European SRI Transparency Code can be found at the following website: [www.eurosif.org/publications/european\\_sri\\_transparency\\_code](http://www.eurosif.org/publications/european_sri_transparency_code). This code comes with a Guidance Document for fund managers on how to best use and respond to the Transparency Code.

THE CODE WAS CREATED DUE TO TWO KEY DRIVERS

- 1. The opportunity for funds to proactively clarify their approach to SRI and therefore, positively reflect their transparency to investors and other stakeholders.
- 2. Strengthen a proactive auto-regulation which contributes to the development and promotion of SRI funds by setting up a common framework around good transparency practices.

GUIDING PRINCIPLE

Signatories to the Code should be open and honest and disclose accurate, adequate and timely information to enable stakeholders, in particular consumers, to understand the ESG policies and practices relating to the fund.

COMMITMENTS FROM SIGNATORIES

- Responses should be informative and clear. Generally speaking, required information (on tools and methodologies) should be as detailed as possible;
- Funds should report data in the currency that they use for other reporting purposes;
- Reasons preventing the fund from providing the required information should be clearly stated. Signatories should systematically state if and when they hope to comply with the questions they cannot answer at this time;
- Responses will have to be updated at least on an annual basis and should have a precise publication date;
- Responses to the Code should be easily accessible from the fund's and/or fund managers' website. In any case, signatories should make it clear where to find the information required by the Code;
- Order and exact wording of the questions should be respected;
- Signatories are responsible for their answers to the questionnaire.

COMMITMENT FROM EUROSIF AND THE NATIONAL SOCIAL / SUSTAINABLE INVESTMENT FORUMS

Eurosif is responsible for maintaining and publicising the Transparency Code.

Eurosif highlights signatories to the Code on its website and in its publications relating to retail SRI. Eurosif created a "transparent" logo that is awarded to those institutions using the Code. This logo is updated by Eurosif and renewed by the financial institution on an annual basis.

Eurosif is developing a compliance manual for the Code by year-end 2010. Once accredited by Eurosif, independent third parties will then be able to use this compliance manual to audit the fund's response to the Transparency Code.

Eurosif commits to reviewing the Code. The process for reviewing the Code will be open and inclusive.

GUIDELINE CODE CATEGORIES

Section 1. Basic Details	
1	Signatories should be clear about who they are and provide precise background information on the fund management company and the fund(s)
	The fund management company
1a	Provide the name of the fund management company managing the fund(s) to which this code apply.
1b	Describe, in a general way, the SRI philosophy of the fund management company and the way it is implemented concretely.
	The SRI fund(s)
1c	Provide the name of the fund(s) to which this code apply, and its (their) main characteristics.
1d	Provide details on how to find further information regarding the funds.
1e	Provide details of the content, frequency and means of communicating information to investors.

Section 2. ESG Investment	
2	Signatories should be clear about the fund(s) purpose and its (their) ESG investment criteria.
2a	How does the fund define SRI?
2b	What are the ESG investment criteria of the fund?
2c	How are the ESG criteria defined?
2d	How are criteria changes communicated to investors?

Section 3. ESG	
3	Signatories should provide clear information on the ESG research process of their investments.
3a	Describe your ESG research methodology and process.
3b	Does the fund manager use an in-house ESG research team and/or does he delegate this research to one or several external specialised providers?
3c	Is there an external control or external verification process in place for the ESG research process?
3d	Does the ESG research process include stakeholder consultation?
3e	Do companies/issuers have the opportunity to see their profile or analysis?
3f	How frequently is the ESG research process reviewed?
3g	What research findings are disclosed to the public?

Section 4. Evaluation and Implementation	
4	Signatories should provide information on how the ESG research is used to build and maintain their portfolio.
4a	How are the results of ESG research integrated into the investment process, including selection and approval of companies/issuers for investment?
4b	What internal and/or external measures are in place to ensure portfolio holdings comply (or do not comply) with ESG investment criteria?
4c	What is the policy and procedure for divestments on ESG grounds?
4d	What divestments occurred in the past year related to the SRI fund criteria?
4e	Are investors informed about divestments on ESG grounds?
4f	Does the fund manager inform companies/issuers of portfolio movements due to non-compliance with its ESG policy and criteria?
4g	To what extent do any results of engagement activities feed into companies/issuers selection?

Section 5. Engagement Approach	
5	Signatories should explain their approach to engagement if the fund has such a policy.
5a	What are the aims of the engagement policy?
5b	How does the fund prioritise which companies/issuers it will engage with?
5c	Who undertakes engagement on behalf of the fund?
5d	What methods of engagement are employed?
5e	How is the effectiveness of engagement activity monitored/addressed?
5f	What further steps, if any, are taken if engagement is considered unsuccessful?
5g	How, and how frequently, are engagement activities communicated to investors and other stakeholders?
5h	What engagement activity has been carried out on behalf of the fund during the past year?

Section 6. Voting Policy	
6	Signatories should make clear their policies on voting.
6a	Does the fund have a voting policy?
6b	Does the fund disclose its voting practices and reasoning for decisions?
6c	Does the fund sponsor/co-sponsor shareholder resolutions?
6d	What voting actions occurred that were related to the SRI fund ESG criteria?

DEFINITIONS OF KEY TERMS USED IN THE CODE

Term	Definition
Divestments	Companies that are sold from the fund portfolio.
ESG	Environment, Social and Governance
Engagement	A long-term process of dialogue with companies by investors which seeks to positively influence company behaviour in relation to their social, ethical, governance and environmental practices. This includes vote at AGM, filing or co-filing shareholder proposals, asking questions at AGM, collaborative engagement initiatives, individual company contact and dialogue with policy makers and industry organisations.
Exclusion	The exclusion of sectors or companies from a fund if involved in certain activities based on specific ESG criteria.
Fund manager	The entity responsible for overall management of the fund.
Fund(s)	A legal entity, the purpose of which is solely the acquisition of portfolio investments. This also includes compartments and sub-funds.
Fund Purpose	The spirit and overall focus of the fund, but not the investment criteria employed.
Holdings	Equities and/or bonds of companies that collectively comprise the fund portfolio.
Portfolio	A collection of investments managed by the fund manager.
Signatories	Fund(s) and/or fund manager that commits to disclose SRI information in line with the Code.
SRI	SRI, a generic term covering sustainable, responsible, ethical, environmental, social investments and any other investment process that integrates financial analysis with the influence of environmental, social and governance (ESG) issues. It includes an explicit written policy to make use of ESG criteria.
Voting Policy	Policy of a fund to exercise its voting rights as investors to influence company behaviour.





Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

Dr. Oliver Zibung

Einsteinstrasse 2

3003 Bern

Email: [policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Kontakt: Anne-Katrin Scherer, CFA

T: +41.41.74.100.75 F: +41.41.74.100.76

[ak.scherer@scfas.org](mailto:ak.scherer@scfas.org)

Zug, den 29.4.2011

**Stellungnahme zur Anhörung über die Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden („FINMA-Vertriebsbericht 2010“)**

Sehr geehrter Herr Zibung, sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehmen wir die Möglichkeit, Stellung zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 zu beziehen, wahr.

Im Jahre 1996 gegründet, ist die Swiss CFA Society (SCFAS) eine der weltweit 135 Landesorganisationen des CFA Institute. Die SCFAS ist eine nicht gewinnorientierte Organisation und die erste Ländergesellschaft in der EMEA-Region, die direkt dem CFA Institute angeschlossen wurde. Die SCFAS zählt über 2'000 Mitglieder, was sie zur grössten CFA-Landesorganisation in Kontinentaleuropa macht. Die Swiss CFA Society will eine führende Rolle in der Förderung profunden Fachwissens, der Professionalität und der Integrität im Investment Business spielen. Die SCFAS vertritt die Interessen ihrer Mitglieder und der Investoren in folgenden Bereichen: Weiterverbreitung der in den CFA-Satzungen festgelegten Werte, Förderung der steten beruflichen Weiterbildung, Unterstützung der CFA-Kandidaten, Stärkung des Kontakts und der Kommunikation zwischen den Mitgliedern der SCFA.

All unsere Mitglieder müssen jährlich bezeugen, dass sie sich an die CFA Grundsätze halten. Diese können auf Deutsch auf

[http://www.cfainstitute.org/Translations%20of%20Code%20of%20Ethics%20and%20Standards%20of%20Pr/german\\_code.pdf](http://www.cfainstitute.org/Translations%20of%20Code%20of%20Ethics%20and%20Standards%20of%20Pr/german_code.pdf) gefunden werden und wurden diesem Schreiben angehängt.

Für diese Stellungnahme ist insbesondere die dritte Standesrichtlinie: Pflichten gegenüber Kunden massgebend, aus welcher Warte eine Arbeitsgruppe den Kommentar erarbeitet hat.

**III. PFLICHTEN GEGENÜBER KUNDEN**

**A. Loyalität, Umsicht und Sorgfalt.** Die Mitglieder und Kandidaten haben die Pflicht, ihren Kunden gegenüber loyal zu sein. Sie müssen angemessene Sorgfalt walten lassen und umsichtiges Urteil ausüben. Die Mitglieder und Kandidaten müssen zum Wohle ihrer Kunden handeln und die Interessen ihrer Kunden über die Interessen ihres Arbeitgebers oder ihre eigenen Interessen stellen.

**B. Faires Geschäftsgebaren.** Die Mitglieder und Kandidaten müssen sich gegenüber allen Kunden fair und objektiv verhalten, wenn sie Investmentanalysen bereitstellen, Empfehlungen aussprechen, Investmentaktionen durchführen oder sich auf andere Weise beruflich betätigen.

**C. Angemessenheit.**

1. Wenn die Mitglieder und Kandidaten in einem Beratungsverhältnis mit einem Kunden stehen, müssen sie:

- a. die Anlageerfahrung, die Risikobereitschaft, die Ertragserwartung und die finanzielle Leistungsfähigkeit des Kunden oder des potenziellen Kunden angemessen untersuchen, bevor sie eine Anlageempfehlung aussprechen oder eine Investmentaktion durchführen. Sie müssen diese Informationen regelmäßig überprüfen und aktualisieren.
- b. bevor sie eine Anlageempfehlung aussprechen oder eine Investmentaktion durchführen, die Eignung eines Investments für einen Kunden vor dem Hintergrund seiner finanziellen Situation feststellen und überprüfen, ob dieses Investment den in schriftlicher Form vorliegenden Zielsetzungen, Aufträgen und Einschränkungen des Kunden entspricht.
- c. die Angemessenheit von Investments unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios beurteilen.

2. Sofern Mitglieder und Kandidaten für die Verwaltung eines Portfolios im Rahmen eines bestimmten Auftrags, einer bestimmten Strategie oder eines bestimmten Stils verantwortlich sind, dürfen sie nur Anlageempfehlungen aussprechen oder Investmentaktionen durchführen, die den ausdrücklichen Zielen und Beschränkungen des Portfolios entsprechen.

**D. Darstellung der Performance.** Wenn Mitglieder oder Kandidaten Angaben zur Performance eines Investments machen, müssen sie angemessene Anstrengungen unternehmen, um sicherzustellen, dass diese Informationen fair, genau und vollständig sind.

**E. Beachtung der Vertraulichkeit.** Mitglieder und Kandidaten müssen die Informationen über ihre aktuellen, früheren und potenziellen Kunden vertraulich behandeln, es sei denn:

1. die Informationen betreffen ungesetzliche Aktivitäten durch den Kunden oder den potenziellen Kunden;
2. es ist gesetzlich erforderlich, Auskunft zu erteilen;
3. der Kunde oder potenzielle Kunde gestattet die Auskunftserteilung über die Informationen.

**Fragen an die Diskussionsteilnehmer**

**Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht (Kapitel 6)?**

Es ist unbestritten, dass die Komplexität der Produkte dazu geführt hat, dass viele Kunden

- a) Risiken eingegangen sind, die sie – hätten sie über das notwendige Verständnis verfügt – nicht eingegangen wären;

- b) ein zu hohes Vertrauen in ihren Berater gesetzt hatten, der sich oft selber nicht aller Aspekte eines Produktes bewusst war.

Investoren sollten generell ausschliesslich in Produkte investieren, die sie auch verstehen und gegebenenfalls auf potenzielle Gewinne verzichten, zumal sie – in Anbetracht ihres tiefen Wissensstandes – so oder so sich eventueller Opportunitätsverluste nicht bewusst sind.

Berater sollten bei Produktempfehlungen, wie oben beschrieben, immer das Anlegerprofil vor Augen halten und darauf verzichten, ungeeignete Produkte zu empfehlen, welche das Risikoprofil des Kunden übersteigen.

1. Es ist aufwändig, alle Investoren permanent über alle Ereignisse und für jedes Produkt zu jedem Zeitpunkt zu informieren. Gewisse Kompromisse sind in diesem Bereich notwendig, und es muss immer die Vernunft, Wirtschaftlichkeit und technische Machbarkeit im Auge behalten werden.
2. Produktinformationen sollten auf die Erfahrung und das Wissen des Kunden zugeschnitten sein. Insbesondere soll mittels einfachen und klaren Aussagen auf alle Aspekte des Produktes wie erwartete Renditen, Risiken und mögliche Resultate etc. hingewiesen werden. Der Berater soll Kunden umfassend informieren und hierbei von den Basisinformationen des Produktes bis hin zum schlimmsten denkbaren (wenn auch höchst unwahrscheinlichen) Fall über das Produkt aufklären. Er soll weiter überprüfen, ob der Kunde die Risiken des Produktes tatsächlich verstanden hat und auch nach diesen Ausführungen willens ist, die entsprechenden Risiken zu tragen. Zusätzlich soll er überprüfen, ob das Produkt mit dem Kundenprofil vereinbar ist.
3. Ein weiteres Problem stellt die Gier dar, welche schlussendlich seitens der anderen Marktteilnehmer ausgenutzt wird. Anleger sind empfänglich für Hinweise auf Gewinnchancen bei gewissen Märkten/Instrumenten und das ‚Herdenverhalten‘ spielt eine wichtige Rolle für das steigende Interesse. Dies kann zu einer einseitigen Betrachtungsweise bezüglich des Anlageentscheides führen indem das Risiko ausgeblendet wird und ausschliesslich die potenziellen Gewinne in Betracht gezogen werden. Hierbei hilft oft auch der Hinweis nicht, dass die Vergangenheit nicht repräsentativ für die Zukunft ist. Objektivität und Bewusstsein bezüglich des eigenen Risiko/Rendite-Empfindens sowie des Anlagezieles werden zweitrangig (market craze). Einige Marktteilnehmer nutzen diese Situation aus, indem sie Produkte/Instrumente auf den Markt bringen, welche von dieser asymmetrischen Betrachtungsweise (anstatt einer objektiven Gegenüberstellung des Risiko-Renditenprofils des Produktes mit dem Anlegerprofil) ungebührlich profitieren.
4. Das System einer Ombudsstelle ist eine interessante Option und soll weiter analysiert werden.
5. Das Vorhandensein ausländischer Anbieter im schweizerischen Markt basiert auf Gegenseitigkeit und das jeweilige Volumen (ausländische Anbieter in der Schweiz gegenüber schweizerischen Anbietern im Ausland) muss verglichen werden, bevor regulatorisch gegen ausländische Anbieter vorgegangen wird. Die Reziprozität (bezüglich Anforderungen an ausländische Anbieter) muss gut überdacht werden, bevor irgendwelche Schritte unternommen werden.



**Bezüglich Bedenken, welche die FINMA äussert, gibt es gewisse Trends und Praktiken in der Finanzindustrie, welche nicht reguliert sind:**

1. **Interessenkonflikte und Entlohnungsstruktur:** Die Wertschöpfungskette eines Finanzproduktes beinhaltet potenzielle Interessenkonflikte. Ein Produkt kann durch die Distributionskanäle ins Kundendepot ‚gepresst‘ werden. Sobald der Berater mittels einer Kommission entlohnt wird, welche oft durch den Emittenten bezahlt wird, steht der Berater auf der falschen Seite insofern als er primär die eigenen Interessen statt diejenigen des Kunden verfolgen wird. Das Thema der Kommissionen und Retrozessionen ist schwierig und hat bereits viele Fragen sowohl in den USA als auch in Grossbritannien aufgeworfen. Beide Länder sind bereits im Begriffe, diesbezüglich neue Regulierungen einzuführen.
2. **Fehlende Kundenorientierung bei Regulierungen:** Der Fokus auf die Regulierung spezifischer Produktfamilien sowie gewisser Finanzproduktanbieter hat zu strengeren regulatorischen Rahmenbedingungen geführt. Die momentanen regulatorischen Rahmenbedingungen machen es zusehends schwieriger, mit der Entwicklung der Finanzindustrie Schritt zu halten. Um flexibler zu werden und so besser mit den Innovationen der Branche Schritt halten zu können, sollte sich die Regulierung vermehrt auf den Endkunden fokussieren, um dessen Interessen zu schützen. Dies sollte unabhängig vom Vertriebskanal, der Art der Beratung oder dem Produkt erfolgen. In der Vermögensverwaltung und -beratung kann der Investorenschutz ohne ein Schliessen der regulatorischen Lücken nicht erreicht werden. Davon ausgehend, dass jeder Kunde seine Rendite bei einem gegebenen Risiko maximieren möchte, sollte die Regulierung darauf abzielen, den grundsätzlichen Prinzipien der Finanztheorie Nachhaltigkeit zu verschaffen. Dieser Ansatz könnte die Basis dafür darstellen, das Geschäftsmodell der Anbieter von einem ‚push‘-Ansatz zu einem ‚pull‘-Ansatz zu migrieren.
3. **Finanzinnovationen:** Innovation ist grundsätzlich positiv und stellt eine natürliche Art dar, um sich zu differenzieren und die Preismacht zu erhöhen. Allerdings kann Innovation der Finanzindustrie schaden, sofern nicht Rahmenbedingungen für die Kontrolle bestehen. Die jüngste Vergangenheit zeigt, dass Innovationen für das falsche Kundensegment ebenso schädlich wie exzessive Regulierung sein kann. Obwohl keine Zweifel bestehen, dass die Regularien mit den Innovationen der Finanzindustrie nicht Schritt halten können, kann ein Konzept guter regulatorischer Rahmenbedingungen, welches den Schutz der Investoreninteressen zum Ziel hat, dazu beitragen, einen Ausgleich zwischen Innovation und Kundenschutz zu schaffen. Damit diese Ausgewogenheit zu Stande kommt, ist es wichtig, Regulierungen an die verschiedenen Kundensegmente anzupassen, einheitliche Standards für Anlageprodukte zu schaffen, die Transparenz zu erhöhen und die Interessen der Berater mit denjenigen der Kunden in Einklang zu bringen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass das richtige Mass an Regulierung helfen kann, das Umfeld für eine dynamische und stabile Finanzindustrie zu schaffen. Während einerseits eine zu hohe regulatorische Dichte die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen kann, besteht andererseits die Gefahr, dass eine ungenügende Regulierung der Branche langfristig schaden kann. Der internationale Trend geht in Richtung zunehmender Regulierung. Innerhalb der Vermögensverwaltung und –beratung scheinen die vorgeschlagenen Änderungen weniger dramatisch zu sein und zielen darauf

ab, die tatsächliche Bedeutung des Wortes ‚Anlageberatung‘ zu stärken indem die Interessen von Anleger und Berater in Einklang gebracht werden.

**Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zur Massnahmen und Policy (Kapitel 7 bis 10)**

Zu 7.2: Es besteht ein Bedürfniss nach einer Ombudsstelle sowie einer obligatorischen Aufklärung. Die Preisstruktur muss fair und transparent sein. Sie soll zu Gunsten des Kunden tendieren.

Zu 7.3: Strengere Regeln bezüglich des Prospektes sind wichtig. Das Produkt-Fakten-Blatt sollte minimalen Anforderungen genügen müssen. Wichtig wäre u.a. die Bandbreite zwischen maximalem Verlust und maximalem Gewinn über eine spezifische Zeitperiode, ergänzt durch eine Beschreibung, welche Ereignisse zu den beiden Extremwerten führen würden. Zusätzlich ist ein klarer Hinweis nötig, dass es sich hierbei um eine theoretische Bandbreite handelt. Die Annahmen und Risiken müssen klar aufgezeigt werden. Zusätzlich sind monatliche Berichte notwendig, um dem Investor auf einfacher Weise darzulegen, wie gross sein Gewinn oder Verlust wäre, falls er zum nächst möglichen Termin aus dem Produkt aussteigen würde.

Zu 7.4:

a) Einführung des Konzeptes von Angemessenheit und Eignung:

Dies ist eine notwendige Bedingung. Zumindest verpflichtet es den Berater/Produktanbieter, dass diese Punkte geklärt wurden. Eine ausreichende Ausbildung der Anbieter ist nötig, damit diese genauer verstehen, welche Punkte es abzuklären gilt und wie die Instruktionen interpretiert und befolgt werden müssen. Dieses Konzept wird das Problem alleine nicht lösen, jedoch mittels Unterstützung durch mögliche juristische Konsequenzen kann es dazu beitragen, dass mehr Anbieter und Berater das Konzept des Dienstes am Kunden verfolgen werden.

Nebst der Ausbildung von Mitarbeitern und Firmen, der Kontrolle der Einführung in den Prozessen der Firmen, dürfte ‚Mystery Shopping‘ (Testkäufe) wahrscheinlich der einzige Weg darstellen, um in der Realität zu überprüfen, ob sich Firmen an diese Regeln halten. Durchsetzbarkeit und Konsequenzen (Strafen etc.) müssen – sofern angebracht – angedacht werden.

b), c) und d): Kosten und Nutzen müssen überprüft werden, ebenso wie die Periodizität der Informationen, Inhalt und Form der Präsentation an Kunden/Investoren. Die Kontrolle der Vollständigkeit, der Klarheit der Informationen müssen ebenso weiter verfeinert werden, da diese Punkte Kosten verursachen. Das leichte Verständnis jeglicher Art von Dokumenten/Produkt-Informationen ist vorrangig, insbesondere wenn sich diese an ‚nichtqualifizierte‘ Anleger richten.

g) Zusätzliche Dokumentationen müssen darauf überprüft werden, dass diese auch ihrem Zweck dienen, nämlich einen besseren Schutz der Investoren zu erbringen und das Verhältnis zum Kunden zu verbessern. Trotzdem, eine unnütze Protokollvorschrift kann zu einer substanziellen Bürde für Firmen werden ohne gleichzeitig im Streitfall von Hilfe zu sein. Wie erwähnt stellen Protokolle eine einseitige Darstellung dar.



#### Zu 7.5:

Wir befürworten eine regelmässige Überprüfung der Massnahmen durch eine qualifizierte Organisation. Wichtig ist der Bezug zu tatsächlich effektiven Massnahmen, um eine sinnlose Bürokratie zu verhindern. Klare Unterscheidungen mögen helfen, jedoch muss der durchschnittliche Kunde in der Lage sein, Werbung als solche zu erkennen. Die Einführung einer Zulassungspflicht gemäss MiFID könnte ein positives Element darstellen. Internationale Minimumstandards sollten auch für die Schweiz gelten, wobei diese jedoch auf eine intelligente Art eingeführt werden sollten, damit auch kleinere Firmen genügend Zeit zur Einführung dieser Standards haben.

Die FINMA kann bestimmt eine wichtige Rolle im Zertifizierungsprozess einnehmen, zumal dies die Glaubwürdigkeit weiter erhöht. Eine Zertifizierung sollte in Abhängigkeit der spezifischen Firma erfolgen (Geschäftsmodell, Grösse, Komplexität, Kundenstruktur), um unnötige Bürokratie zu verhindern. Weiter könnten Berufs- sowie Investorenvereinigungen mit einbezogen werden, um so ein Qualitätssiegel zu kreieren.

Die Einführung einer Lizenz zur Beratung von Kunden sollte in Betracht gezogen werden (z.B. analog zu den 'Series' in den USA und UK sowie weiteren Finanzzentren wie Singapur und sogar Panama). Zumindest theoretisch sollte dies dazu führen, dass die Qualität bezüglich des Wissens von Anlageberatern steigt. Wichtig ist weiter, dass ein Kapitel bezüglich Ethik und einwandfreien Geschäftspraktiken enthalten ist und dieses periodisch getestet wird. Auf alle Fälle wird eine starke und professionelle Organisation benötigt, um Qualität und ethisches Verhalten zu garantieren. In Anbetracht der limitierten Ressourcen der FINMA empfehlen wir bezüglich der Zertifizierung eine Zusammenarbeit mit externen, qualifizierten Institutionen.

#### 7.6: Durchsetzung von Ansprüchen

b) Wie im Dokument erwähnt, ist dies nur schwierig praktikierbar

c) Soll weiterverfolgt werden, da gemäss Definition, der Kunde die AGBs lediglich akzeptiert respektive eine Geschäftsbeziehung beenden oder gar nicht erst aufnehmen kann. Dem Kundensegment angepasste AGBs könnten zusätzliche Fairness im Falle eines Disputes bringen.

e) Die Effizienz und Kontrolle der Effizienz von Sammelklagen sowie deren Wirtschaftlichkeit ist umstritten. Dies auch in Anbetracht möglicher Missbräuche, wie dies in anderen Gerichtsbarkeiten der Fall ist.

#### 7.7 und 7.8 Notwendige Bedingungen um in gewissen Produkten/Märkten tätig zu sein.

Überraschenderweise ist dieser Punkt noch nicht eingeführt. Eine Orientierung an MiFID ist bestimmt sinnvoll. Wie im Dokument ausgeführt, muss das System beurteilt werden und sofern notwendig angepasst werden. Weiter muss ein sinnvoller Zeithorizont für die Einführung/Umsetzung gewährt werden. Weitere Idee: Aufsetzen eines Online-Portals (vielleicht sogar mit der Ombudsstelle verlinkt?), wo Investoren die Möglichkeit haben, ihre Erfahrungen und potenziellen Probleme zu publizieren. Dies würde den Austausch zwischen Privatinvestoren im Falle von Konflikten verbessern, könnte aber auch die Wahrnehmung 'guter Produkte' erhöhen.



## Kapitel 8: Geplante und erwogene aufsichtsrechtliche Massnahmen durch die FINMA

Zu 8.2: Die FINMA sollte stichprobenweise Prospekte einer Prüfung bezüglich Verständlichkeit (für einen Durchschnittsinvestor des anvisierten Investorensegmentes, seien es qualifizierte oder nichtqualifizierte Anleger), ungenauer Darstellungen oder mangelnder Eindeutigkeit untersuchen.

Zu 8.3: Volle Unterstützung der Durchführung von ‚Testkäufen‘.

### Schlussbemerkungen:

#### 1. Kommentar zur Kundensegmentierung

Kundensegmentierung ist eine effiziente Art zur Feinabstimmung der Regulierung, um den unterschiedlichen Bedürfnisse der Kunden (Private, Professionelle, geeignete Gegenpartei) gerecht zu werden. In der Tat stellt dies einen positiven Schritt in Richtung eines ausgewogenen Ansatzes zwischen Regulation und Finanzinnovation dar. Durch die Adjustierung der Regulierung auf Kundensegmente zielen Anbieter von Finanzprodukten mit den passenden Finanzlösungen auf das ‚richtige‘ Kundensegment. Während ‚nichtprofessionelle Kunden‘ bezüglich Produkte mit hohen Risiken gewarnt werden, können sich professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien komplexeren Produkten zuwenden. Obwohl es dieses Vorgehen den Regulatoren erlaubt Vorschriften spezifischer auf das jeweilige Kundensegment abzustimmen, sollten trotzdem Vorkehrungen getroffen werden, um gewisse Bedenken konkreter anzugehen:

**Diversifikation:** Besonders wichtig bei nichtprofessionellen Kunden, bei denen der ‚Appropriateness-Test‘ nicht verlangt, dass die Gesamtsituation des Kunden in Betracht gezogen werden muss. Während nichtprofessionelle Kunden in der Regel Produkt um Produkt kaufen, wäre es wichtig auf das Konzentrationsrisiko hinzuweisen. Dies würde bedeuten, dass Kunden, welche einen grossen Teil ihres Vermögens in ein Produkt investieren, über die möglichen Konsequenzen aufgeklärt werden müssten. Die Konzentration eines grossen Teils des investierbaren Vermögens auf eine oder wenige Positionen setzt den Kunden einem grossen Verlustrisiko aus, welches sich nicht nur auf den Berater beschränkt (Kreditrisiko, Gegenparteirisiko, Betrug und systematisches Risiko).

**Lebensphase des Kunden:** Kunden am Ende ihres Erwerbslebens müssen speziell behandelt werden und zwar besonders dann, falls das spezifische Produkt ihre Altersvorsorge beeinträchtigen könnte. Es ist sinnvoll, dass der Berater oder der Anbieter sich speziell um pensionierte oder der Pensionierung nahestehende Personen kümmert und diese vor hochspekulativen Anlagen warnt, die ihren Lebensstandard während der Pensionierung negativ beeinflussen könnten. Die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit zeigen, dass dieses Segment extrem anfällig auf mögliche Verluste ist, da die Ersparnisse oft zur Gestaltung des Lebensabends notwendig sind.

## 2. Kommentar zu den Verhaltensregeln im Verkauf:

- ‚Appropriateness‘: Dieses Konzept sollte im Sinne der obigen Ausführungen weiter verfeinert werden.

- Execution only: Die Überwachung/Kontrolle dieses Geschäftes ist schwierig. Es besteht die Versuchung einen möglichst grossen Teil der Transaktionen über diesen Geschäftsfall abzuwickeln. Es ist schwierig zu überprüfen, ob Banken tatsächlich einen Appropriateness-Test durchgeführt haben.

- Suitability: Dies stellt eindeutig einen positiven Schritt in Richtung der Erhöhung der Qualität im Beratungsprozess dar. Gemäss diesem Standard erwartet MiFID, dass jeder Anlageberater den Kunden bezüglich der Erreichung seiner Anlageziele unterstützt und die Risikotoleranz des Kunden respektiert und in allen Überlegungen mit einbezieht. Heutzutage verlassen sich viele Firmen auf die Erstellung eines Kundenprofils (oft qualitativer Art), welches nicht immer die Kundenbedürfnisse oder geschweige denn die Risikotoleranz reflektiert. Konsequenterweise sollte diesem Gebiet ein grösserer Stellenwert beigemessen werden:

a) Risikoprofil: Zeigen qualitative Abklärungen die effektive Risikotoleranz? Quantitative Methoden oder ‚Stress-Tests‘ auf dem Kundenvermögen sollten eingeführt werden, um die effektive Risikotoleranz des Kunden zu erfahren.

b) Finanzplanung: Berücksichtigen die momentanen Finanzplanungsmethoden den Kunden wirklich umfassend? Wie schaut es bezüglich des Lebenszyklus aus? Der Lebenszyklus ist eine oft vernachlässigte Grösse im Beratungsprozess. Die Formulierung einer fundierten Anlagepolitik für einen spezifischen Kunden ist ohne diesen Aspekt nicht möglich.

c) Entlohnung des Beraters: Beinhaltet das Kompensationsmodell des Beraters einen möglichen Interessenkonflikt? Wird der Berater über Produktkommissionen entlohnt, so besteht ein Anreiz zur Erhöhung der Transaktionen oder zum Einsatz ungeeigneter Produkte. Die Einführung einer grösseren Transparenz bezüglich Kommissionen oder eines zeitbasierten Beratungsmodelles (Verrechnung des Arbeitsaufwandes als Stundenhonorar) wären dazu geeignet, eine bessere Übereinstimmung der Berater- und Kundeninteressen herbeizuführen.

Für das Interesse, das Sie unseren Anliegen und Überlegungen entgegen bringen, danken wir Ihnen sehr. Selbstverständlich steht Ihnen Anne-Katrin Scherer bei Rückfragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse  
Swiss CFA Society

Handwritten signature of Anne-Katrin Scherer in black ink.

Anne-Katrin Scherer, CFA  
Geschäftsführerin

Handwritten signature of Daniel Jaedig in black ink.

Daniel Jaedig, CFA  
Präsident

FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Basel, 2. Mai 2011

## **Bericht der FINMA über den Vertrieb von Finanzprodukten**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Die FINMA hat am 10. November 2010 ihren Bericht über die Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden (nachstehend «Vertriebsbericht») veröffentlicht. Wir begrüßen diese Initiative, die in erster Linie darauf abzielt, die auf die verschiedenen, in der Schweiz vertriebenen Finanzprodukten anwendbare Regulierung zu vereinheitlichen.

Als schweizerischer Verband der Produzenten, Vertriebsträger und Asset Manager kollektiver Kapitalanlagen muss die Swiss Funds Association (nachstehend «SFA») tatsächlich feststellen, dass die Regulierung der in der Schweiz am Point of Sale vertriebenen Finanzprodukte uneinheitlich ist, weshalb auch der Anlegerschutz keinem einheitlichen Standard unterliegt, sondern vielmehr von der Rechtsnatur des jeweiligen Produktes, in welches angelegt wird (kollektive Kapitalanlagen, strukturierte Produkte, Versicherungs- oder Vorsorgeprodukte der Säule 3a etc.) abhängt.

Unter Bezugnahme auf den Vertriebsbericht haben wir unsere Stellungnahme wie folgt gegliedert:

1. Zusammenfassung der wichtigsten Punkte («Executive Summary»)
2. Allgemeine Bemerkungen zu Kapitel 6 des Vertriebsberichtes
3. Besondere Bemerkungen zu den von der FINMA vorgeschlagenen Handlungsoptionen und Regulierungsmassnahmen (Kapitel 7 – 10 des Vertriebsberichtes).

### **1. Executive Summary**

Die Hauptpunkte unserer Stellungnahme können wie folgt zusammengefasst werden:

- a) Zuallererst sind wir der Meinung, dass sämtliche Finanzintermediäre, welche in der Schweiz Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsdienstleistungen anbieten und Finanzprodukte an private oder institutionelle Kundinnen und Kunden vertrieben, einer Be- willigungspflicht durch die FINMA unterstellt werden sollten und deren dauernder Aufsicht unterliegen sollten.



Dadurch würden zuerst diejenigen unabhängigen Vermögensverwalter, welche heute weder Nichtbanken-Effektenhändler noch Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sind, sowie darüber hinaus alle anderen Finanzintermediäre, welche Finanzprodukte im weitesten Sinne (kollektive Kapitalanlagen, strukturierte Produkte, Versicherungs- oder Vorsorgeprodukte der Säule 3a etc.) vertreiben, neu der Aufsicht der FINMA unterstellt.

- b) Zweitens unterstützen wir die Vorschläge der FINMA zur Verbesserung der Transparenz gewisser Finanzprodukte am Point of Sale. Tatsächlich ist die bestehende Regulierung der in der Schweiz vertriebenen Finanzprodukte sehr uneinheitlich. Während die kollektiven Kapitalanlagen einer sehr detaillierten Regulierung unterliegen, können beispielsweise die strukturierten Produkte ohne vorgängige Genehmigung und ohne dass sie gleichwertigen Transparenzvorschriften unterliegen würden, in der Schweiz emittiert und vertrieben werden. Das geltende, fragmentierte Aufsichtsregime ist unseres Erachtens unbefriedigend und nicht in der Lage, eine einheitliche Informationsqualität und einen ausreichenden Schutz für alle Anlegerinnen und Anleger zu gewährleisten. Daher unterstützen wir den Vorschlag der FINMA, die Prospektpflicht für sämtliche in der Schweiz vertriebenen Finanzprodukte zu vereinheitlichen und insbesondere für zusammengesetzte Finanzprodukte eine standardisierte «Produktebeschreibung» einzuführen.
- c) Schliesslich bevorzugen wir die Handlungsoption eines neuen Bundesgesetzes, das die Unterstellung und die Überwachung aller Finanzintermediäre regelt, welche Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsdienstleistungen einer privaten / institutionellen Kundschaft in der Schweiz anbieten und Finanzprodukte vertreiben. Demgegenüber sollte auf den Erlass einer bundesrätlichen Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen verzichtet werden.

Denn der Erlass einer solchen Verordnung würde nur die Anforderungen an bereits heute der FINMA unterstellte Finanzintermediäre verschärfen, statt das oben skizzierte Hauptproblem, nämlich den lückenhaften Anlegerschutz bei anderen Finanzprodukten, zu lösen. Ausserdem wären diese Regeln im institutionellen Geschäft für nicht in der Schweiz Beaufsichtigte nicht anwendbar, was deren Benachteiligung weiter verschärfen würde.

## 2. Allgemeine Bemerkungen

Als schweizerischer Verband der Produzenten, Vertriebsträger und Asset Manager kollektiver Kapitalanlagen teilt die SFA die Meinung der FINMA, dass im Vertrieb von Finanzprodukten gewisse Problemfelder (Kapitel 6 des Vertriebsberichtes) bestehen.

Insbesondere teilen wir die von der FINMA vertretene Meinung, dass die auf die verschiedenen Finanzprodukte anwendbaren Bewilligungs- und Prospektpflichten nicht einheitlich geregelt werden, was zu «regulatory arbitrage» führt und die Abgrenzung zwischen den verschiedenen Produktkategorien durch die Anlegerinnen und Anleger insbesondere bei komplexen Anlageprodukten erschwert (vgl. Kapitel 6.2 des Vertriebsberichtes). Zutreffend ist insbesondere der Hinweis der FINMA darauf, dass der Entscheid des KAG-Gesetzgebers, auch aktiv verwaltete strukturierte Produkte zuzulassen, an diese jedoch regulatorisch nicht die gleichen Anforderungen zu stellen wie an kollektive Kapitalanlagen, beim Publikum für Verwirrung gesorgt hat. Besonders treffend ist hier der Hinweis auf den Vertrieb von Lehman-Produkten an Retailkunden, denen das Gegenparteirisiko «Lehman Brothers» nicht bewusst war. Wir begrüßen daher das Ansinnen der FINMA, durch Verschärfung der Informationspflichten für solche Produkte das heutige Informationsgefälle zwischen kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten zu beheben und dadurch den Anlegerschutz zu verbessern.

Ebenfalls teilen wir die Ansicht der FINMA, dass ein gewisses Informationsgefälle zwischen den Produzenten und Vertriebsträgern von Finanzprodukten einerseits, den Privatkunden andererseits besteht (siehe Kapitel 6.1 des Vertriebsberichtes). Wir legen aber Wert auf die Feststellung, dass diese Asymmetrie ein allgemeines Phänomen in der freien Marktwirtschaft ist und zudem weniger ausgeprägt ist im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen als bei den anderen, gar nicht oder weniger stark regulierten Finanzprodukten. Denn das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (nachstehend «KAG») schafft für Erstere ein sehr hohes Transparenzniveau im Bereich der (i) Anlagepolitik, (ii) zulässigen Anlagen (inkl. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten), (iii) Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, (iv) Berechnung des Nettoinventarwertes, (v) allgemeine und besondere Risikofaktoren, (vi) Vergütungen für Verwaltung / Administration / Vertrieb, (vii) Zahlung allfälliger Vertriebsentschädigungen / Rückvergütungen etc. Wir laden die FINMA ein, sich bei der Schaffung gleichwertiger Anforderungen für andere, in der Schweiz vertriebene Finanzprodukte vom hohen Schutzniveau der KAG-Regulierung inspirieren zu lassen.

In Bezug auf die als ungenügend kritisierten Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten (vgl. Kapitel 6.3 des Vertriebsberichtes) teilen wir Ihre implizite Auffassung jedoch nicht, dass diesbezüglich Gesetzeslücken bestehen würden. Nach unserer Ansicht sind die darin geschilderten Probleme vorwiegend auf die Tatsache zurückzuführen, dass die einschlägige Gesetzgebung nur für Banken, Effekthändler und KAG-Bewilligungsträger gilt, während alle sonstigen Finanzintermediäre der FINMA-Aufsicht und damit auch der einschlägigen Gesetzgebung nicht unterstellt sind, was den meisten Anlegern, die von einem regulierten Finanzsektor ausgehen, kaum bekannt sein dürfte.

Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen verpflichtet das KAG in Art. 24 Abs. 1 alle Bewilligungsträger dazu, die Vorkehrungen zu treffen, «*die notwendig sind, um eine seriöse Akquisition und objektive Beratung der Kundinnen und Kunden zu gewährleisten*». Diese Pflichten werden in den SFA-Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen<sup>1</sup> konkretisiert, welche insbesondere umfassende Abklärungs- und Informationspflichten der Vertriebsträger gegenüber ihren Retailkunden festlegen. Wir sind der Meinung, dass die Gesetzgebung und Selbstregulierung im Bereich des Vertriebes von kollektiven Kapitalanlagen die Anforderungen an einen zeitgemässen Anlegerschutz erfüllen und als Modell für eine einheitliche Regulierung aller Finanzprodukte in der Schweiz dienen könnten (siehe unten Ziff. 3.4).

### 3. Besondere Bemerkungen

Im Interesse der Kohärenz und besseren Lesbarkeit haben wir uns entschieden, die verschiedenen, in den Kapiteln 7-10 des Vertriebsberichtes enthaltenen Vorschläge nicht ihrer Priorität nach, sondern vielmehr in chronologischer Reihenfolge zu kommentieren.

#### 3.1. Kundensegmentierung (Kapitel 7.1 des Vertriebsberichtes)

Generell unterstützen wir den Vorschlag der FINMA, eine produkteneutrale Kundensegmentierung einzuführen, welche sich an die einschlägige europäische Regelung anlehnt. U.E. sollte eine solche Segmentierung auf verschiedene Faktoren abstellen, wie (i) die Rechtsnatur der betreffenden Personen (juristische oder natürliche Person), (ii) ihre Erfahrung und allfälligen Fachkenntnisse im Finanzbereich und (iii) ihr jeweiliges Schutzbedürfnis. Wie auch immer diese Segmentierung im Detail ausfallen mag, sie sollte so einfach wie möglich sein und auf der Unterscheidung zwischen «gewöhnlichen» und «qualifizierten» Anlegerinnen und Anlegern beruhen. Zudem sollte eine solche Segmentierung vorsehen, dass ein gewöhnlicher Investor für

<sup>1</sup> Anhang der Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen: Bestimmungen für die Vertriebsträger



eine Behandlung als qualifizierter Anleger optieren kann (*opting-in*), und umgekehrt (*opting-out*), wie das die einschlägigen Bestimmungen der MiFID-Richtlinie vorsehen.

### 3.2 Ombudsstellenobligatorium (Kapitel 7.2 des Vertriebsberichtes)

Wir unterstützen den FINMA-Vorschlag der Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister, sind aber strikte dagegen, diese mit richterlichen Entscheidungskompetenzen auszustatten. Eine Ombudsstelle mit Entscheidungskompetenz würde ein neu geschaffenes Spezialgericht für zivilrechtliche Ansprüche bedeuten, womit die per 1. Januar 2011 in Kraft getretene, für die Schweiz geltende Zivilprozessordnung systemwidrig nicht Anwendung finden würde. Das von der FINMA angedachte neue Spezialgericht ist in der neuen Zivilprozessordnung nicht vorgesehen. Abzulehnen ist auch die Möglichkeit einer kollektiven Streiterledigung von «gleich gelagerten» Fällen durch die Ombudsstelle, da verschiedene Fälle selten gleich gelagert sind (unterschiedliche Beratung, individueller Informations- und Knowhow-Stand des Kunden etc.).

Gegen die Einführung einer Verpflichtung zur Schaffung eines zweckmässigen institutsinternen Prozesses zur Behandlung von Kundenbeschwerden haben wir hingegen nichts einzuwenden.

### 3.3 Produktregeln (Kapitel 7.3 des Vertriebsberichtes)

Wie bereits vorstehend in Ziff. 1.b) erwähnt, teilen wir die Ansicht der FINMA, dass das für die jeweiligen Finanzprodukte, welche in der Schweiz vertrieben werden, geltende Aufsichtsregime uneinheitlich und daher nicht in der Lage ist, eine dem jeweiligen Finanzprodukt, in welches investiert wird, angemessenes Anlegerschutzniveau zu gewährleisten. Während die kollektiven Kapitalanlagen - sowohl in der Schweiz als auch im Ausland - einer detaillierten Gesetzgebung unterliegen, werden andere Finanzprodukte in der Schweiz teilweise kaum reguliert.

Nichtdestotrotz sind wir keinesfalls der Meinung, dass sämtliche in der Schweiz vertriebenen Finanzprodukte einer Genehmigungspflicht seitens Ihrer Behörde zu unterstellen wären. Ganz generell würden wir vielmehr den regulatorischen Ansatz bevorzugen, dass nur die Finanzintermediäre, anstelle der von ihnen in der Schweiz verwalteten oder vertriebenen Produkte, einer Bewilligungspflicht und dauernden Aufsicht seitens der FINMA unterliegen sollten. Die einzige Ausnahme von diesem Grundsatz bilden jedoch die kollektiven Kapitalanlagen, welche weiterhin einer Produkte-Genehmigungspflicht unterliegen. Obwohl wir diesen Grundsatz nicht fundamental in Frage stellen wollen, müssen wir Ihrer Ansicht widersprechen, wonach die unterschiedliche Behandlung der kollektiven Kapitalanlagen einerseits, der strukturierten Produkte andererseits, wegen deren «anderen Ausgangslage» gerechtfertigt sei (siehe S. 47 Vertriebsbericht). Wir sind vielmehr der Auffassung, dass die strukturierten Produkte mit grösseren Risiken verbunden sind als kollektive Kapitalanlagen (Gegenparteirisiko beim Konkurs des Emittenten, weniger Risikoverteilung auf Stufe der Basiswerte, geringere Liquidität etc.). Zudem pflichten wir zwar dem Argument bei, dass mit der Einführung einer Bewilligungspflicht für strukturierte Produkte deren Emission «*erheblichen Verzögerungen*» unterworfen würde und «*die zeitnahe Entwicklung von innovativen und gleichzeitig verhältnismässig sicheren - sic! - Produkten weitgehend unterbunden würde*» (siehe S. 47 Vertriebsbericht), verstehen aber überhaupt nicht, dass diese Argumentation nicht auch für die ebenso innovativen kollektiven Kapitalanlagen gelten soll, zumal beide Produktkategorien potenziell bei derselben Zielkundschaft vertrieben werden. Es sind eher die kollektiven Kapitalanlagen, die von einer unverhältnismässig langen «time to market» betroffen sind.

Wir sind daher der Meinung, dass in bezug auf die Produkteneignungspflicht und die dauernde Aufsicht mit der Einführung einer produkteneutralen Kundensegmentierung (siehe vorstehend Ziff. 3.1) zumindest die Anforderungen an die Genehmigungspflicht von Anlagefonds für institutionelle Anleger gelockert werden sollten. Insbesondere könnten wir uns für die-



jenigen Anlagefonds, welche ausschliesslich für institutionelle Anleger bestimmt sind, die Einführung einer fakultativen Genehmigungspflicht vorstellen, wobei die Fondsleitungen die Wahl hätten, ihre Produkte von der FINMA vorgängig genehmigen zu lassen oder darauf zu verzichten. Stattdessen wäre auch ein vereinfachtes Notifikations- und Registrierungsverfahren anstelle der geltenden Genehmigungspflicht denkbar, welche es den Fondsleitungen ermöglichen würde, für institutionelle Anleger bestimmte Produkte zu lancieren, welche nicht das gleiche Schutzniveau wie Publikumsanleger erfordern.

Auf jeden Fall unterstützen wir den Vorschlag der FINMA, für die verschiedenen Finanzprodukte eine Verpflichtung zum Erlass eines harmonisierten Prospektes vorzusehen. Der Vertriebsbericht enthält aber keine genaue Liste der Finanzprodukte, für welche diese Prospektspflicht gelten soll. Wir sind der Ansicht, dass eine solche Pflicht auf jeden Fall auf folgende Produkte Anwendung finden sollte, sofern diese in der Schweiz öffentlich vertrieben werden:

- Kollektive Kapitalanlagen;
- Strukturierte Produkte;
- Lebensversicherungsprodukte, sofern diese die Möglichkeit vorsehen, in Finanzprodukte zu investieren;
- Vorsorgeprodukte der Säule 3a, sofern diese die Möglichkeit vorsehen, in Finanzprodukte zu investieren.

Mit Blick auf Transparenz und Anlegerschutz sollte ein solcher harmonisierter Prospekt Informationen über die hauptsächlichen Charakteristika jedes Finanzproduktes enthalten, d.h. insbesondere (i) Identität des Emittenten/Promotors, (ii) Anlageziel und Anlagepolitik, (iii) Risikoverteilungsvorschriften, (iv) Liquidität, (v) Bewertungs- und Preisberechnungsmethode / Nettoinventarwert, (vi) allgemeine und besondere Risiken, (vii) Entschädigung der verschiedenen Parteien bei Verwaltung / Emission / Vertrieb, (viii) allfällige Zahlung von Rückvergütungen / Bestandespflegekommissionen etc.

Schliesslich vertreten wir die Meinung, dass es nicht Aufgabe der FINMA sein kann, eine Liste der zum Vertrieb an Publikumsanleger geeignete Produkte festzulegen bzw. Einfluss auf die Produktpalette zu nehmen. Wenn eine klare Kundensegmentierung vorliegt und für alle Finanzprodukte, die an Publikumsanleger in der Schweiz vertrieben werden, ein harmonisierter Prospekt erstellt werden muss, sollte die Verantwortung für die Wahl der Finanzprodukte weiterhin einzig bei den betroffenen Finanzintermediären liegen.

#### 3.4. Verhaltensregeln am Point of Sale (Kapitel 7.4 des Vertriebsberichtes)

Wir unterstützen den Vorschlag der FINMA, die Verhaltensregeln für Finanzintermediäre, die bei Anlegern in der Schweiz Finanzprodukte privat platzieren / vertreiben, zu präzisieren. Allerdings sind wir der Auffassung, dass der gegenwärtig geltende regulatorische Rahmen für Effekthändler und Vertriebsträger von kollektiven Kapitalanlagen den hauptsächlichen Bedenken der FINMA, wie sie in Kapitel 7.4 des Vertriebsberichtes aufgeworfen werden, Rechnung trägt. Unseres Erachtens sollte eine Lösung dieser Probleme nicht zwingend über eine Verschärfung der gesetzlichen Anforderungen gesucht werden, sondern vielmehr durch eine einheitliche Anwendung dieser Verhaltensregeln bei sämtlichen betroffenen Finanzintermediären.

Zur Verdeutlichung dieses Anliegens führen wir nachfolgend die betreffenden Bestimmungen der SFA-Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen auf, die den Vertriebsträgern weitgehende Informationspflichten übertragen:

**B Informationspflichten**

3. *Der Vertriebsträger wahrt ausschliesslich die Interessen der Anleger.*
4. *Vertreibt der Vertriebsträger kollektive Kapitalanlagen im direkten Kundenkontakt, so sind folgende Grundsätze zu beachten:*
  - 4.1 *Der Vertriebsträger beachtet die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere deren Risikobereitschaft und Risikofähigkeit.*
  - 4.2 *Der Vertriebsträger informiert bzw. berät die Anleger objektiv über den Anlagecharakter, die Chancen und Risiken der angebotenen kollektiven Kapitalanlagen. Diese Pflicht ist je nach Erfahrung und fachlichen Kenntnissen der Anleger sowie nach der Komplexität der kollektiven Kapitalanlage zu erfüllen. Der Vertriebsträger kann davon ausgehen, dass der Anleger mit den Grundrisiken einer Geldmarkt-, Obligationen-, Aktien- und Fremdwährungsanlage vertraut ist. Ferner informiert der Vertriebsträger den Anleger über die Kosten der angebotenen kollektiven Kapitalanlage. Im übrigen beachtet der Vertriebsträger die ihm obliegenden vertraglichen, gesetzlichen und selbstregulatorischen Pflichten.*

*Für Banken und Effekthändler, welche die "Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge" bzw. die "Verhaltensregeln für Effekthändler" anwenden, gilt Ziff. 4 nicht.*

5. *Vertreibt der Vertriebsträger kollektive Kapitalanlagen über elektronische Kanäle oder in anderen Formen ohne direkten Kundenkontakt, so sind folgende Grundsätze zu beachten:*
  - 5.1 *Der Vertriebsträger weist ausdrücklich auf den Beratungsausschluss hin.*
  - 5.2 *Der Vertriebsträger beachtet seine Informationspflicht gemäss Ziff. 4 sinngemäss. Dabei kann er diese standardisiert wahrnehmen.*
  - 5.3 *Den Vertriebsträger trifft keine Informationspflicht, wenn der Anleger in einer schriftlichen Erklärung angibt, auf zusätzliche Informationen zu verzichten.*

*Für Banken und Effekthändler, welche die "Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge" bzw. die "Verhaltensregeln für Effekthändler" anwenden, gilt Ziff. 5 nicht.*

*(...)*

8. *Die dem Vertriebsträger vom Anbieter überlassenen Unterlagen sind den interessierten Anlegern kostenlos abzugeben. Dies gilt namentlich für Prospekte, vereinfachte Prospekte, Statuten, Fondsverträge, Anlagereglemente, Jahres- und Halbjahresberichte der angebotenen kollektiven Kapitalanlagen.*
9. *Auskünfte und Unterlagen des Vertriebsträgers müssen vollständig sowie in Wort und Schrift so gestaltet sein, dass sie für die Anleger jederzeit klar und verständlich sind. Unzulässig sind insbesondere irreführende Angaben sowie Renditeversprechen (dies gilt nicht für die Angabe indikativer Mindestpreise bei kollektiven Kapitalanlagen mit begrenzten Kursrisiken). Bei der Verwendung historischer Performancedaten ist darauf hinzuweisen, dass diese für die Zukunft nicht garantiert werden können. In den materiellen Aussagen zu einzelnen kollektiven Kapitalanlagen hat sich der Vertriebsträger grundsätzlich an die Angaben in den ihm vom Anbieter zur Verfügung gestellten Unterlagen zu halten.*

10. *Der Vertriebsträger verzichtet auf aggressive Vertriebspraktiken jeder Art, wie z.B. das unaufgeforderte Kontaktieren von potentiellen Kunden am Telefon ("cold calling") oder über elektronische Medien ("spamming").*
11. *Empfehlungen, die vorab den Eigeninteressen des Vertriebsträgers zulasten der Anleger dienen, sind unzulässig. Dies gilt insbesondere für ein Verhalten, das Anleger zu einer unverhältnismässig grossen Anzahl von Portfeuilleumschichtungen ("portfolio churning") veranlasst.*
12. *Der Vertriebsträger verzichtet auf jede Form des "front running". Damit gemeint sind Eigengeschäfte durch ihn oder seine Mitarbeiter, die in Antizipation von Wertpapiertransaktionen einer kollektiven Kapitalanlage (z.B. als Folge bedeutender Käufe oder Rückgabe von Anteilen durch Anleger) abgeschlossen werden.*

*(Anhang zu den SFA-Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen)*

Wie aus den oben zitierten Bestimmungen hervorgeht, sollten die auf den Vertrieb von Finanzprodukten anwendbaren Verhaltensregeln zwingend unterscheiden zwischen (i) der rechtlichen Qualifikation der Beziehung zwischen dem Finanzintermediär und dessen Kunden (Vermögensverwaltungsvertrag, Anlageberatungsvertrag, „execution only“ von Weisungen des Kunden etc.) einerseits und (ii) der Art und Weise, in welcher der Finanzintermediär und dessen Kunde miteinander kommunizieren andererseits (direkter Kundenkontakt, Schriftverkehr, Vertrieb über elektronische Kanäle oder in anderen Formen ohne direkten Kundenkontakt etc.).

Die SFA hat immer wieder auf das dringende Bedürfnis ihrer Mitglieder hingewiesen, einen besseren Zugang zum europäischen Markt für das Asset Management und den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen zu erhalten (*market access*). Wir unterstützen deshalb grundsätzlich die von der FINMA vorgeschlagene Übernahme ähnlicher Verhaltensregeln für die Schweiz, wie sie in der MiFID-Richtlinie enthalten sind (siehe S. 61 des Vertriebsberichtes), sofern diese Bestimmungen für sämtliche Finanzintermediäre gelten, welche in der Schweiz Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsdienstleistungen anbieten oder Finanzprodukte vertreiben.

Sollte die Zielsetzung des EU-Marktzugangs jedoch durch unsere Behörden nicht erreicht werden können, so würden wir zumindest eine punktuelle Übernahme gewisser MiFID-Verhaltensregeln in das Schweizer Recht befürworten. Insbesondere fehlt heute in der Schweizer Rechtsordnung in all denjenigen Fällen, in denen weder ein Vermögensverwaltungs- noch ein Anlageberatungsvertrag vorliegt, jegliche Pflicht eines Finanzintermediärs, die Eignung eines bestimmten Finanzproduktes in Anbetracht der individuellen Bedürfnisse des jeweiligen Anlegers abzuklären (*«appropriateness test»*), wenn dieser aus eigener Initiative eine Anlage tätigen will. Denn in solchen Fällen (*«execution only»*) trifft die Finanzintermediäre nach geltendem Recht keinerlei Informations- oder Warnpflicht gegenüber ihren Kunden.

Darüber hinaus unterstützen wir die Vorschläge der FINMA, welche darauf abzielen, die Informations- und Transparenzpflichten aller Finanzintermediäre in Bezug auf die verschiedenen Finanzprodukte, welche sie bei ihren Kunden in der Schweiz privat platzieren / vertreiben, zu vereinheitlichen (Angaben über die wesentlichen Merkmale der jeweiligen Finanzprodukte, Offenlegung allfälliger Interessenkonflikte, Kostentransparenz etc.). Dieses Ziel kann jedoch nur dann erreicht werden, wenn die FINMA den Promotoren der verschiedenen Finanzprodukte, welche in der Schweiz vertrieben werden, die Erstellung eines harmonisierten Prospekts, vorschreibt (siehe Ziff. 3.3 oben). Allerdings sollten diese Informations- und Transparenzvorschriften nicht strenger sein als die heute bereits geltende Regulierung und Selbstregulierung der kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz.



### 3.5. Aufsicht über Finanzdienstleister (Kapitel 7.5 des Vertriebsberichtes)

Wir teilen die Auffassung der FINMA nicht, wonach gewisse Finanzintermediäre, wie die unabhängigen Vermögensverwalter, ihre Aktivitäten in der Schweiz weiterhin sollen ausüben können, ohne einer Bewilligung / dauernden Aufsicht unterworfen zu sein. Wir halten dafür, dass alle Finanzintermediäre, die Dienstleistungen im Bereich der (i) Vermögensverwaltung oder (ii) Anlageberatung anbieten und (iii) Finanzprodukte vertreiben, einer Bewilligungspflicht und der dauernden Aufsicht durch Ihre Behörde unterliegen sollten.

Der Vorschlag der FINMA, gewisse Finanzintermediäre «de petite taille» einer blossen Registrierungspflicht sowie punktuellen Überprüfungsmassnahmen zu unterstellen, erscheint uns nicht adäquat und gefährlich, soweit die Endkunden nicht zweifelsfrei einen Unterschied machen (können) zwischen einer Bewilligung und dauernden Aufsicht unterstellten Instituten und solchen, die es nicht sind.

Auf jeden Fall sind wir der Meinung, dass sämtliche Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen mit Sitz in der Schweiz - unabhängig vom Domizil der betroffenen Fonds, der Rechtsform, des offenen oder geschlossenen Charakters etc. - obligatorisch der Aufsicht der FINMA unterstellt sein sollten, um die in der AIFM-Richtlinie vorgesehenen Delegationsmöglichkeiten nutzen zu können. Wir laden die FINMA ein, Art. 13 Abs. 4 KAG (und allfällige andere einschlägige Bestimmungen) im Rahmen der laufenden KAG-Teilrevision, wie vom Bundesrat am 11. März 2011 beschlossen, anzupassen.

### 3.6. Durchsetzung von Ansprüchen (Kapitel 7.6 des Vertriebsberichtes)

Wir teilen Ihre Auffassung, wonach allfällige Anpassungen auf Stufe Zivilrecht zur Lösung der in Kapitel 6 dargestellten Problemfelder nicht geeignet sind. Wir sind deshalb der Ansicht, dass in diesem Bereich keine Massnahmen ins Auge gefasst werden sollten.

### 3.7. Vertrieb von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz (Kapitel 7.7 des Vertriebsberichtes)

Wir unterstützen den Vorschlag der FINMA, die schweizerische Gesetzgebung so anzupassen, dass schweizerische Finanzprodukte auch im Ausland vertrieben werden können. Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen sollte die anstehende Teilrevision des KAG sicherstellen, dass schweizerische Fondspromotoren ihre Produkte in Übereinstimmung mit der AIFM-Richtlinie bei europäischen institutionellen Investoren vertreiben können.

Mit Blick auf den Vertrieb ausländischer Finanzprodukte in der Schweiz begrüssen wir den historisch liberalen Ansatz der FINMA mit Bezug auf (i) die Genehmigung von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz und (ii) die Bedingungen, unter denen ausländische Fonds, welche in der Schweiz keine Vertriebsbewilligung haben oder eine solche gar nicht erhalten können, unter Ausschluss jeglicher öffentlichen Werbung, privat platziert werden können. In Bezug auf die Genehmigung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen mussten wir im Verlauf der letzten Jahre eine zunehmend restriktive Praxis Ihrer Behörde feststellen - besonders bei der (Nicht-)Genehmigung von SICAV, die Teil II des luxemburgischen Fondsgesetzes unterstellt sind, eine Praxis, die unseres Erachtens Wortlaut und Geist von Art. 120 KAG (Begriff der «Gleichwertigkeit» gemäss Art. 120 Abs. 2 Bst. b KAG) zuwiderläuft. Im Rahmen der anstehenden KAG-Teilrevision scheint uns deshalb wichtig, im Sinne einer Beibehaltung einer liberalen Praxis die Genehmigungsvoraussetzungen für ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz zu klären, insbesondere im Zuge des Inkrafttretens von UCITS IV per 1. Juli 2011.

### 3.8. Anpassung des regulatorischen Rahmens in der Schweiz an die europäischen Normen (Kapitel 7.8 des Vertriebsberichtes)

Wie unter Ziff. 3.4 oben ausgeführt, befürwortet die SFA jede Massnahme, welche für die schweizerischen Finanzintermediäre den EU-Marktzugang verbessert. Vor diesem Hintergrund erachten wir eine Umsetzung europäischer Normen in das schweizerische Recht als sinnvoll, und zwar hauptsächlich derjenigen europäischen Regeln, welche (i) die Finanzprodukte (UCITS IV-, AIFM-, Prospektrichtlinien etc.) und (ii) die Finanzintermediäre, welche für das Asset Management und/oder den Vertrieb zuständig sind (hauptsächlich die MiFID-Richtlinie), betreffen. Allerdings muss eine solche Umsetzung in jedem Einzelfall detailliert analysiert werden, insbesondere die mit einem EU-Marktzutritt verbundenen Bedingungen.

### 3.9. Verstärkte Kundenausbildung (Kapitel 7.9 des Vertriebsberichtes)

Die SFA erachtet zwar «investor education» für Privatkunden als wichtige Aufgabe. Für sie als Verband der Produzenten, Asset Manager und Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz hat jedoch die «financial education» der Endanleger keine Priorität.

### 3.10. Aufsichtsrechtliche Massnahmen (Kapitel 8 des Vertriebsberichtes)

Wir sind grundsätzlich der Ansicht, dass die FINMA bereits heute über ein ausgedehntes Aufsichtsinstrumentarium zur Ausübung der Überwachungstätigkeit verfügt. Wir sehen deshalb keinen konkreten Bedarf, dieses weiter zu verstärken. Insbesondere stehen wir der Idee, der FINMA zu ermöglichen, Qualitätskontrollen bei Finanzdienstleistern mittels Mystery-Shopping durchzuführen, ablehnend gegenüber. Sollte diese Form der Prüfung von Beaufsichtigten als Aufsichtsmittel für die FINMA eingeführt werden wollen, müsste sich diese in engem rechtlichen Rahmen und begrenzt auf schwerwiegende Gesetzesverletzungen abspielen. Zudem müsste vorgängig die Konformität einer solchen Massnahme mit dem schweizerischem Verfassungsrecht geprüft werden.

### 3.11. Schaffen einer Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen durch den Bundesrat (Kapitel 9 des Vertriebsberichtes)

Wie unter Ziff. 1 oben dargelegt, erachten wir die Schaffung einer bundesrätlichen Verordnung, welche die Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen präzisiert, als unnötig. Einerseits genügt die geltende Regulierung, da sie bereits heute ausführliche Informations- und Transparenzanforderungen enthält. Andererseits fehlt ihr die Rechtsgrundlage, um den Geltungsbereich der geltenden Regulierung auf Finanzintermediäre auszudehnen, welche heute noch nicht der Aufsicht der FINMA unterstellt sind. Eine solche Verordnung würde damit lediglich die Anforderungen an Finanzintermediäre, die bereits heute von der FINMA prudentiell überwacht sind, verschärfen, ohne den Anlegerschutz in den beiden spezifischen Bereichen signifikant zu erhöhen. Ausserdem lässt sie die wahren Probleme hinsichtlich der nicht überwachten Finanzintermediäre ungelöst.

### 3.12. Schaffen eines «Finanzdienstleistungsgesetzes» durch das Parlament (Kapitel 10 des Vertriebsberichtes)

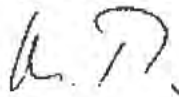
Im Sinne der vorstehenden Erwägungen unterstützen wir den Vorschlag der FINMA, ein Finanzdienstleistungsgesetz zu schaffen. Dieses neue Gesetz sollte gelten für sämtliche Finanzintermediäre, welche (i) Vermögensverwaltungsdienstleistungen und (ii) Anlageberatungsdienstleistungen anbieten und (iii) Finanzprodukte in der Schweiz vertreiben. Im Bereich der Vermögensverwaltung und Anlageberatung sollte das neue Gesetz alle Finanzintermediäre erfassen, die ihre Dienstleistungen Privatkunden, institutionellen Kunden und in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen anbieten.

---

Für die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Überlegungen entgegenbringen, danken wir Ihnen im voraus bestens. Selbstverständlich stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

**SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA**



M. Thommen  
Präsident



Dr. M. Den Otter  
Geschäftsführer



## **Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 2. Mai 2011: FINMA-Vertriebsbericht 2010**

### **1 Einleitung**

Die FINMA stellt in ihrem Vertriebsbericht 2010 (nachfolgend „Bericht“) zur Stärkung des Kundenschutzes sieben regulatorische Massnahmen (nachfolgend „Handlungsoptionen“) zur Diskussion.

Nachfolgend wird entlang dieser Handlungsoptionen mitunter auf jene Punkte hingewiesen, die insbesondere aus einer „Prüferoptik“ von Relevanz sein dürften (i.S.v. „Unklarheiten / Umsetzungsprobleme / Konkretisierungsbedarf“), soweit diese heute bereits erkennbar sind.

Auf die geplanten und erwogenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen durch die FINMA (Prüfung bestehender Verhaltensregeln, Stichprobenkontrollen vereinfachter Prospekte für strukturierte Produkte sowie Mystery-Shopping) und ihre teilweise umstrittene Zulässigkeit wird nicht weiter eingegangen.

Auf die Ausführungen zur langfristigen Regulierung (Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes durch das Parlament) wird an diejenigen Stellen hingewiesen, wo die FINMA mit Bezug auf notwendige Konkretisierungen auf den Gesetzgeber verweist.

### **2 Handlungsoptionen**

#### **2.1 Prospekt- und Informationspflicht auf Stufe Produkt (p. 28 ff. / p. 44 ff.)**

- Der Vorschlag der FINMA zum Ausbau und zur Vereinheitlichung der geltenden Prospektspflichten für Finanzinstrumente ist zu unterstützen. Auch die Pflicht zur Einführung einer standardisierten, produktneutralen und klar verständlichen Kundeninformation (inklusive zwingende Abgabe einer solchen standardisierten Information durch die Vertreiber am Point of Sale) bei zusammengesetzten Finanzinstrumenten stärkt den Kundenschutz und ist daher zu begrüßen. Ebenso zu unterstützen ist der Vorschlag einer laufenden Aktualisierung der entsprechenden Informationen für sämtliche Produkte (Folgepublizität).
- Hinsichtlich Umsetzung solcher Pflichten erwähnt die FINMA, dass den bestehenden, teils unterschiedlichen Geschäftsmodellen der Anbieter Rechnung zu tragen wäre. In diesem Zusammenhang stellen sich folgende Fragen:

Was ist damit genau gemeint? Soll der Umfang / Inhalt dieser Pflichten abhängig vom gewählten Geschäftsmodell sein? Wenn ja, was wäre die sachliche Begründung für eine solche „Ungleichbehandlung“, was wären die genauen Unterscheidungsparameter (z.B. Grösse, Komplexität des Geschäfts?) und wie sähe der Pflichtenkatalog konkret pro Geschäftsmodell aus?

#### **2.2 Verstärkte und einheitliche Verhaltensregeln am Point of Sale (p. 31 f. / 48 ff.)**

##### **2.2.1 Eignungs- und Angemessenheitsprüfung am Point of Sale (p. 48 ff.)**

- Die aufsichtsrechtlichen Konkretisierungen der Leistungspflichten von Einheiten am Point of Sale im Sinne einer Beurteilung der Geeignetheit oder Angemessenheit eines Finanzproduktes ist zu begrüßen (je nachdem, ob es sich um ein Beratungsgeschäft oder um ein „beratungsfreies Geschäft“ handelt).
- Im Bericht wird davon gesprochen, dass im Rahmen der Anlageberatung oder eines VV-Mandates im Dialog mit dem Kunden dessen Bedürfnisse erfasst und dessen Kenntnisse, Erfahrungen, Vermögenssituation und Ziele abzuklären sind. Ähnlich der MiFID wäre in diesem Zusammenhang eine Konkretisierung des Inhalts der einzuholenden Informationen wünschenswert (d.h. welche

## Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 2. Mai 2011: FINMA-Vertriebsbericht 2010

Fragen sind konkret zu stellen, damit der Dienstleister z.B. die Kenntnisse und Erfahrung zuverlässig evaluieren kann). Die FINMA verweist hier auf den Gesetzgeber (vgl. p. 69).

- Schwierigkeiten dürften in der Praxis auch die Abgrenzung von „beratungsfreiem“ und „execution only“ Geschäft gemäss Definition der FINMA bereiten. Die Unterscheidung ist wichtig, da vorgesehen ist, nur bei einem „execution only“ Geschäft auf die Angemessenheitsprüfung zu verzichten (mit vorgängiger Information des Kunden, dass bei diesen Geschäften auf eine Angemessenheitsprüfung verzichtet wird). Einziges Unterscheidungskriterium zwischen diesen beiden Geschäftsarten ist nach FINMA die Tatsache, ob der Dienstleister über das konkrete Produkt informiert hat und aktiv auf den Kunden zugegangen ist oder nicht (wenn nein, dann „execution only“ Geschäft).<sup>1</sup>
- Erschwerend kommt hinzu, dass sich die Definition der FINMA von „execution only“ von derjenigen der aktuellen MiFID unterscheidet. MiFID spricht von „execution only“ nur dort, wo sich die vom Kunden nachgefragten Dienstleistungen (im Rahmen eines beratungsfreien Geschäfts) auf nicht komplexe Finanzinstrumente beziehen. Die FINMA blendet die Diskussion „complex / non-complex“ wohl aus Praktikabilitätsgründen aus. Zumindest für Finanzdienstleister, welche MiFID bereits umgesetzt haben (oder zurzeit umsetzen), würde dieses unterschiedliche Verständnis einen zusätzlichen Anpassungs- und insbesondere Abgleichungsbedarf bedeuten.

### 2.2.2 Erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss (p. 51 ff.)

- Die gemachten Vorschläge der FINMA hinsichtlich erhöhten Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss, insbesondere mit Bezug auf (i) klare Information über den Dienstleister und dessen Leistungen sowie (ii) das Aufdecken von Interessenkonflikten, ist zu begrüßen.
- Ebenfalls zu begrüßen sind die entsprechenden Vorschläge, dass *sämtlichen* Finanzdienstleistern ähnliche Aufklärungspflichten, wie sie das BEHG / KAG vorsehen, auferlegt werden. Eine Ungleichbehandlung der verschiedenen Finanzdienstleister ist in diesem Punkt sachlich nicht zu rechtfertigen.

### 2.2.3 Erhöhte Kostentransparenz (p. 53)

- Eine erhöhte Transparenz über die für Kunden relevanten Kostenfaktoren (inkl. Steuern) ist im Grundsatz ebenfalls zu begrüßen. Es entspricht u.E. im Weiteren dem Gedanken der „Suitability“, dass Kunden im Rahmen eines Beratungsmandates auch über vergleichbare Anlagemöglichkeiten mit geringerem Kostenfaktor zu informieren sind.
- In der praktischen Umsetzung ist jedoch der Vorschlag, Kunden nicht nur über die möglicherweise fliessenden Vertriebsvergütungen aufzuklären, sondern auch über die tatsächlich erhaltenen Beträge, mit hohen (für bestimmte Marktteilnehmer wohl zu hohen) organisatorischen Anforderungen verbunden. Dies haben auch die geführten Diskussionen im Vorfeld zu den aktuellen VV-RL der Schweizerischen Bankiervereinigung (nachfolgend „SBVg“) gezeigt. Ziff. 18 VV-RL SBVg reflektiert diese Problematik, indem die Bank lediglich auf Anfrage des Kunden die Höhe von Dritten bereits erhaltenen Leistungen offen zu legen hat und auch nur dann, *soweit sie sich der einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigem Aufwand zuordnen lassen*.
- Konkrete Hinweise, wie eine entsprechende Offenlegung vorgenommen werden soll, wären in diesem Zusammenhang ebenfalls wünschenswert (vgl. dazu u.a. auch die Ausführungen im CESR

<sup>1</sup> Eine Festhaltung dieser Tatsache im Geschäftsalltag könnte sinnvoll wohl nur mittels einer entsprechenden „tick-box“ Funktion sichergestellt werden (gleiches gilt auch für die Unterscheidung zwischen beratendem und beratungsfreiem Geschäft).

## **Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 2. Mai 2011: FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Report „Inducements: Report on good and poor practices“ vom 19. April 2010). Die FINMA verweist hier auf den Gesetzgeber, welcher festlegen müsste, welche Kosten durch die Finanzdienstleister zu welchem Zeitpunkt offengelegt werden müssten (p. 70; mit Verweis auf das FINMA RS- 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ Ziff. 27 ff.).

### **2.2.4 Erweiterte Dokumentationspflichten (p. 53 f.)**

- Der Meinung der FINMA, dass die Einführung klarer Dokumentationspflichten grundsätzlich eine notwendige Grundlage zur Durchsetzung der Aufklärungs- und Erkundigungspflichten am Point of Sale darstellt, ist zuzustimmen.
- Die FINMA regt diesbezüglich die Einführung einer Dokumentationspflicht des Risikoprofils des Kunden samt der Gründe, die zu einer konkreten Empfehlung ihm gegenüber geführt haben (Risiken, Gewinnaussichten, Kosten etc.), an.
- Hilfreich wären auch hier konkretisierende Angaben, wie diese Dokumentationspflicht aussehen bzw. umgesetzt werden soll. Zu denken ist u.a. an folgende Fragen:

Welche Fragen sind zwingend zu stellen, damit ein genügendes Risikoprofil erstellt werden kann? Sollte ein solches Dokument vom Kunden unterzeichnet werden oder nicht? Falls eine telefonische Beratung stattgefunden hat, ist das Dokument dem Kunden zuzustellen? Soll er für eine bestimmte Frist ein Rücktrittsrecht zugesprochen erhalten, wenn er mit den darin enthaltenen Informationen nicht einverstanden ist?

### **2.3 Verstärkte und einheitliche Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Produkten in die Schweiz (p. 37 / p. 60 f.)**

- Der Meinung der FINMA, dass es eines kohärenten produktneutralen Ansatzes zur Regulierung des grenzüberschreitenden Angebots aus dem Ausland bedarf, welcher Kunden in der Schweiz unabhängig der Produktkategorie oder Dienstleistung das erforderliche Schutzniveau bietet, ist zuzustimmen.
- Wiederum wären auch hier ergänzende Ausführungen, wie die entsprechenden Voraussetzungen für einen Vertrieb in die Schweiz auszusehen hätten, wünschenswert. Die FINMA verweist auch diesbezüglich auf den Gesetzgeber (p. 70).

### **2.4 Kundensegmentierung (p. 18 / p. 39 ff.)**

- Die FINMA befürwortet eine produktneutrale Kundensegmentierung in gewöhnliche und professionelle Kunden. Sie orientiert sich dabei an den Vorgaben der MiFID, insbesondere auch hinsichtlich Wahlmöglichkeit (opting-in / opting-out) und dem sich daraus ergebenden spezifischen Schutzniveau.
- Wünschenswert wäre die Darstellung der Sichtweise der FINMA, ob diese Segmentierung durch Regulierung vorgegeben oder (wie bis anhin) dem Ermessen der einzelnen Finanzdienstleister anheimgestellt werden soll. Insbesondere würden die Vor- und Nachteile der einen oder anderen Lösung aus Sicht der FINMA interessieren.
- Ebenfalls wird das erkannte Problem, dass auch professionelle Kunden oft das notwendige Verständnis für (hoch komplexe) Finanzinstrumente vermissen lassen und entsprechend umfassend über die Risiken hätten informiert werden müssen, nicht weiter thematisiert / konkretisiert (vgl. dazu MiFID Consultation Paper, p. 61).



## **Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 2. Mai 2011: FINMA-Vertriebsbericht 2010**

- Zumindest wäre die Vorgabe von konkreten Kriterien, anhand welcher die Finanzdienstleister eine entsprechende Einteilung vorzunehmen hätten (vgl. dazu MiFID Anhang II), angezeigt bzw. wünschenswert. Ohne entsprechende Vorgaben ist die gewollte einheitliche Umsetzung nicht gewährleistet. Die FINMA verweist diesbezüglich auf den Gesetzgeber (vgl. p. 68).
- 2.5 Verhaltensregeln / Registrierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister (p. 35 f. / p. 54 ff.)
- Der durch die FINMA skizzierten neuen Zweiteilung der Dienstleister in solche, die einer umfassenden prudentiellen Aufsicht unterstehen, und Einheiten, welche nur einer Registrierungspflicht sowie punktuellen Überprüfungsmassnahmen (im Bereich der Erkundigungs- und Informations- sowie der weiteren Verhaltenspflichten) unterstellt werden sollen, ist im Grundsatz zuzustimmen. Die Wirksamkeit der Registrierungspflicht kann aber nur erzielt werden, wenn die Einhaltung der Vorgaben periodisch überprüft wird und bei Verstössen Sanktionsmöglichkeiten vorgesehen und diese auch durchgesetzt werden können.
  - Voraussetzungen für eine Registrierung wären u.a. ein guter Leumund, das Vorliegen von geeigneten organisatorischen Vorkehrungen zur Verhinderung von Interessenkonflikten sowie der Nachweis eines gewissen Kenntnis- und Erfahrungsstandes. Weiter sollen diese Voraussetzungen einmalig, d.h. im Zeitpunkt der Registrierung geprüft werden.
  - Wünschenswert wären in diesem Zusammenhang konkretere Angaben zu den Begriffen „geeignete organisatorische Vorkehrungen“ sowie „gewissen Kenntnis- und Erfahrungsstand“ (wir gehen diesbezüglich jedoch davon aus, dass diese Begriffe ähnlich ausgelegt werden wie bei Banken und anderen regulierten Instituten). Die FINMA verweist hier wiederum auf den Gesetzgeber (p. 70).
  - Problematisch erscheint auch die lediglich einmalige Prüfung dieser Voraussetzungen (im Zeitpunkt der Registrierung), da diese mit dem Abgang bestehender und dem Zugang neuer Mitarbeiter allenfalls nicht mehr erfüllt sind.
  - Wünschenswert wären auch konkretere Angaben zum Begriff „punktueller Überprüfung“, wiederum in inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht. Im Rahmen dieser punktuellen Überprüfung (grundsätzlich zur Einhaltung der Verhaltensregeln) könnte auch das Vorliegen der Registrierungsvoraussetzungen (wiederholt) geprüft werden.
- 2.6 Streitschlichtungsstelle („Ombudsstelle“) (p. 36 / p. 43)
- Die Befürwortung der FINMA zur Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister ist zu begrüßen. Ebenfalls begrüßenswert ist der Vorschlag, die Kunden entscheiden zu lassen, ob sie am Ombudsstellensystem teilnehmen wollen oder nicht.
  - Problematisch erscheint der Vorschlag, die bisherige Vermittlerfunktion der Ombudsstelle durch eine Entscheidungskompetenz aufzuwerten. Insbesondere stellen sich hier u.a. Fragen über die fachlichen Anforderungen einer solch aufgewerteten Ombudsstelle sowie die verfahrenstechnische Einordnung dieses „de facto“ Gerichts in die bestehende Gerichtslandschaft. Die FINMA verweist bzgl. dieser und weiterer Fragen wiederum auf den Gesetzgeber (vgl. p. 68).
  - Auch der in diesem Zusammenhang verwendete Begriff „Privatkunde“ lässt Fragen aufkommen. Soll die Spruchkompetenz abhängig gemacht werden von der Einteilung eines Kunden in eine bestimmte Kategorie? Wenn ja, was wäre die sachliche Begründung für eine unterschiedliche Behandlung der verschiedenen Kundenkategorien in diesem Zusammenhang?



June 20, 2011

Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

Re: FINMA Discussion Paper, Regulation of the Production and Distribution of Financial Products to Retail Clients

Dear Dr. Zibung:

The U.S. Chamber Institute for Legal Reform ("ILR") is submitting these comments in response to the FINMA Discussion Paper on regulation of the production and distribution of financial products to retail clients ("FINMA Distribution Report 2010"). ILR is a not-for-profit public advocacy organization affiliated with the U.S. Chamber of Commerce, which is the world's largest business federation, representing the interests of more than three million companies of every size, sector, and region, including a number of European-based businesses. ILR's mission is to ensure a simple, efficient and fair legal system, and in particular to limit the incidence of litigation abuse. Because many of ILR's members have affiliates based in Switzerland or that otherwise conduct substantial business there, ILR is deeply interested in the orderly administration of justice in Switzerland. ILR has participated actively in legal reform efforts in a number of European countries since its founding in 1998. It brings an American perspective to these important discussions that might not otherwise be represented—and that proves valuable to policymakers.

The FINMA Distribution Report 2010 indicates that FINMA is considering whether it would be desirable for Switzerland to authorize class actions as a mechanism for the collective resolution of the claims of retail investors harmed by incorrect or misleading prospectus information, and perhaps other improper financial market practices as well. As the report explains, Swiss law already permits the collective representation of investor interests through joint actions and the bringing of multiple claims. But the Swiss legislature has to this point explicitly chosen not to make the class action mechanism available for investor claims. This choice reflects the view that class actions are alien to Europe's legal traditions, which have long adhered to the belief that a plaintiff should not be able to bind a large number of other potential plaintiffs who have not affirmatively consented to the representation or participated in the legal process.



Although we cannot speak to the compatibility of investor class actions with Europe's legal traditions, we are uniquely situated to speak to the practical effects of such suits based on our sustained study of how the class action mechanism functions in the United States. These lessons may be helpful to FINMA as it considers whether and to what extent it would be appropriate for the Swiss legislature to make the class action device available to Swiss investors. We also are familiar with the large body of recent empirical work that U.S. scholars have produced examining the effectiveness of the U.S. securities class action system from a compensatory perspective. Based on our own study, informed by this scholarship, we do not believe that it would be wise for Switzerland to depart from its traditional approach by authorizing class actions for Swiss investors. In particular, we believe that such a course would inevitably result in significant abuse of the Swiss litigation system, the distortion of Swiss financial markets, and the imposition of massive competitive burdens on Swiss companies. Our principle points are as follows:

- Investor class actions are, for three main reasons, fundamentally illogical from a compensatory perspective.
  - First, because of the inherent characteristics of financial markets, such suits cannot be justified as providing appropriate “compensation” for diversified investors, and in fact overcompensate active participants in financial markets.
  - Second, because an investor class action, in practical effect, constitutes a suit against a company's current shareholders by its former (and sometimes other current) shareholders, such suits merely shift money between innocent investors—and sometimes from one pocket to the other of the same investor.
  - Third, because of how damages are calculated and the inefficiencies of the claims-processing system, investor class actions favor large shareholders—such as institutional investors and hedge funds—over small retail shareholders, who are the theoretical intended beneficiaries of the class action mechanism.
- Investor class actions impose substantial and unjustified costs on businesses, shareholders, consumers, and the economy as a whole. These costs include extraordinarily high settlement and administrative costs, as well as the destruction of massive amounts of shareholder wealth. Investor class actions also severely undermine the attractiveness of the domestic economy as an investment destination. Yet the empirical evidence demonstrates that the merits of the claims involved do not drive the decisions to file and settle most such suits.
- No built-in safeguards will be sufficient to protect against the abuses and distortions that are so prevalent under the U.S. system. The U.S. experience shows that the costs imposed by securities class actions in the United States are inherent to any class action mechanism, and thus largely unavoidable no matter how the particular system is designed.



- The evidence is overwhelming that public mechanisms for investor compensation are much more effective than class actions at compensating investors harmed by financial market fraud. In particular, the U.S. Securities and Exchange Commission's Fair Funds program has efficiently transferred billions of dollars to injured investors since 2002, and FINMA might consider that program as a possible model in developing its own approach to a more robust regime for public compensation.

## **I. Investor Class Actions Are Inherently Illogical from a Compensatory Perspective**

It is important to recognize at the outset that the U.S. judiciary, not the U.S. Congress, was responsible for recognizing the existence of a private cause of action under section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934, which is the principal basis in American law for shareholder class actions.<sup>1</sup> In taking that step, the judiciary applied principles that American courts had previously developed to provide a remedy for fraud in the context of transactions in material goods between a single seller and a single buyer. Neither Congress nor the U.S. courts have ever undertaken a thorough analysis to determine whether these principles make sense in the very different context of alleged fraud in connection with purchases or sales of securities on public markets.

Scholars have begun to study this issue in recent years. They have found that investor class actions (or "securities class actions") do not effectively compensate injured investors, particularly small retail investors.<sup>2</sup> This is so for three basic reasons.

*First*, the very idea of an investor class action fails to account for the fact that investors who are repeat participants in securities markets are as likely to be the beneficiaries of alleged fraud—by selling securities at an artificially inflated price—as they are to be injured by alleged fraud through purchases at an inflated price. By ignoring the former situation, investor class actions in the U.S. provide "compensation" to parties whose "injuries" (to the extent they exist) have been counterbalanced by unjustified profits due to "fraud." Thus, such class actions systematically *overcompensate* repeat players in securities markets.

*Second*, because the defendant company (and its current shareholders), and not any individual wrongdoer, almost always pays the settlement that terminates most securities class action suits, even legitimate suits inherently do little more than shift money from one innocent investor to another—and sometimes merely transfer money from one pocket to the other of a

---

<sup>1</sup> See *Superintendent of Ins. of N.Y. v. Bankers Life & Casualty Co.*, 404 U.S. 6, 13 n.9 (1971).

<sup>2</sup> See Tom Baker & Sean J. Griffith, *How the Merits Matter: Directors' and Officers' Insurance and Securities Settlements*, 157 U. Pa. L. Rev. 755, 831 (2009); see also John C. Coffee, Jr., *Law and the Market: The Impact of Enforcement*, 156 U. Pa. L. Rev. 229, 304 (2007) ("[I]t must be recognized that private enforcement of the securities laws in the United States is working imperfectly, achieving little, if any compensation and only limited deterrence because its costs fall largely on innocent shareholders rather than the culpable corporate officers actually responsible for 'cooking the books' and other misdeeds."); Honorable Joseph A. Grundfest, Stanford Law School, Address at the Meeting of the Advisory Committee on the Auditing Profession 4 (Feb. 4, 2008), <http://tinyurl.com/45tesjl> (observing that "[t]he class action securities fraud litigation system is broken. It fails efficiently to deter fraud and fails rationally to compensate those harmed by fraud. Its greatest proponents seem to be the class action counsel and others who profit as a consequence of the irrationally large damage exposures generated by the current regime").

single investor. Based on this fact alone, one prominent U.S. scholar has observed that “the odds are high that shareholders are made systematically worse off by securities class actions.”<sup>3</sup>

*Third*, because of attorney’s fees and administrative costs, “securities litigation is so costly, relative to the amount of loss spreading achieved, that it is unlikely to be worthwhile even if there were no alternative way of reducing the social disutility arising from the risks of issuer misstatements.”<sup>4</sup>

Significantly, U.S. legal scholars have arrived at a remarkable consensus on these flaws. Two professors from Harvard Law School have succinctly summarized “the conventional legal academic view” in the United States as follows: “securities litigation, at least as practiced within the United States, is seriously compromised. Private securities lawsuits in the United States (1) often provide meager returns to wronged claimants, (2) usually do not visit their costs on the wrongdoing actors inside public firms, because the wrongdoers can usually transfer the costs to others, and (3) often just transfer losses from one innocent group of shareholders to another innocent group, with large fees obtained by the lawyers for both sides.”<sup>5</sup>

The following is a more detailed discussion of the most important structural flaws in the U.S. securities class action system.

*A. Securities class actions cannot be justified as providing “compensation” for diversified investors, and in fact overcompensate active participants in financial markets.* Class actions in the financial market context are unnecessary to compensate diversified investors, and indeed may systematically overcompensate active participants in such markets. This outcome is a product of the inherent difference between conventional fraud claims and securities fraud claims.

In the relatively straightforward conventional fraud situation, the same person who engages in the wrongful act also profits from the victim’s loss; thus, a successful fraud claim leads to a return of those illicit profits to the victim. In securities class actions, by contrast, the “gains” from fraud usually were received not by the company officials who allegedly committed the fraud (except in insider trading cases), but rather by innocent investors who allegedly sold securities in the secondary market at inflated prices. Thus, “each loser—the buyer or seller disadvantaged by the fraud—is balanced by another winner: the person on the other side of the trade. . . . Yet for obvious reasons, the law makes no effort to force the winners to disgorge their profits in order to fund the losers’ recovery.”<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> See Coffee, *Law and the Market*, supra note 2, at 304.

<sup>4</sup> Merritt B. Fox, *Why Civil Liability for Disclosure Violations When Issuers Do Not Trade?*, 2009 Wis. L. Rev. 297, 307.

<sup>5</sup> Howell E. Jackson & Mark J. Roe, *Public and Private Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence*, Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics & Business Discussion Paper Series, Paper No. 638, at 5 (Apr. 2009) (published in the *Journal of Financial Economics*, vol. 93 (2009)), <http://tinyurl.com/49qlvxt>.

<sup>6</sup> Donald C. Langevoort, *Capping Damages for Open-Market Securities Fraud*, 38 Ariz. L. Rev. 639, 647 (1996) (hereinafter “*Capping Damages*”).

The consequence of authorizing private claims in this situation is “systematic overcompensation over time to many investors.”<sup>7</sup> In particular, those diversified, active traders—such as large institutional investors—who “lose” on one transaction (*i.e.*, from buying a security at what is alleged to be an artificially inflated price) are both eligible to recover damages in a class action *and* permitted to keep gains received from separate “winning” transactions (*i.e.*, from selling a security at what is alleged to be an artificially inflated price).<sup>8</sup> “[T]he offsetting likelihood of gains and losses from this kind of fraud means that rational investors will not demand broad protection from it *ex ante* in the form of risk premiums. In other words, an offer of full compensation is unnecessary to encourage capital formation efficiently.”<sup>9</sup> As one commentator has explained, “even though a diversified stockholder might sometimes lose [from fraud], she would be opposed in principle to a rule that permits recovery because she is effectively insured against loss by virtue of being diversified. The cost of litigation is a deadweight loss.”<sup>10</sup>

Significantly, the vast majority of transactions on U.S. stock exchanges are engaged in by just such diversified investors—namely, large institutions. Moreover, retail U.S. investors have diversified stockholdings because they primarily hold their shares through well-diversified institutions.<sup>11</sup> But this fundamental flaw in the class action mechanism is not tied to the particular features of the U.S. system; rather, it is inherent in *any* private “remedy” relating to trading in securities. And because there is every reason to believe that institutions are responsible for the bulk of transactions on Swiss exchanges, the very same conclusion would apply to a proposal to introduce a class action device under Swiss law. Simply put, such a device is unnecessary because Swiss investors—like their U.S. counterparts—have offsetting gains and losses due to alleged fraud. Thus, they have no need for this sort of “grotesquely inefficient form of insurance against large stock market losses.”<sup>12</sup>

**B. Financial class actions merely shift money between innocent investors—and sometimes from one pocket to the other of the same investor.** As decades of study in the United States have shown, securities class actions against issuers—even those brought by investors who have sustained real injury—inevitably do little more than shift money from one innocent investor

<sup>7</sup> *Id.*

<sup>8</sup> See Anjan V. Thakor, *The Unintended Consequences of Securities Litigation* 1, U.S. Chamber Inst. For Legal Reform (2005), <http://tinyurl.com/ydxk4lz>.

<sup>9</sup> Langevoort, *Capping Damages*, *supra* note 6, at 647.

<sup>10</sup> Richard A. Booth, *Direct and Derivative Claims in Securities Fraud Litigation*, 4 Vir. L. & Bus. Rev. 277, 298 (2009). For similar analysis, see also Donald C. Langevoort, *On Leaving Corporate Executives “Naked, Homeless and Without Wheels”: Corporate Fraud, Equitable Remedies, and the Debate over Entity Versus Individual Liability*, 42 Wake Forest L. Rev. 627, 633-34 (2007) (hereinafter “*Without Wheels*”); John C. Coffee, Jr., *Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation*, 106 Colum. L. Rev. 1534, 1538, 1558-59 (2006) (hereinafter “*Reforming the Securities Class Action*”); Janet C. Alexander, *Rethinking Damages in Securities Class Actions*, 48 Stan. L. Rev. 1487, 1502 (1996); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 339-41 (1991).

<sup>11</sup> See Richard A. Booth, *The Buzzard Was Their Friend—Hedge Funds and the Problem of Overvalued Equity*, 10 U. Pa. J. Bus. & Emp. L. 879, 889 (2008) (hereinafter “*Buzzard*”) (observing that approximately 73 percent of all U.S. shares are held through such diversified institutions).

<sup>12</sup> Janet C. Alexander, *Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions*, 43 Stan. L. Rev. 497, 501 (1991) (hereinafter “*Merits*”).



to another, and sometimes merely transfer money from one pocket to the other of a single investor. The “circularity” problem stems from the fact that the defendant company, and not the individuals guilty of any actual wrongdoing, almost always pays the settlement that terminates most securities class action suits.<sup>13</sup> Indeed, the evidence suggests that, on average, individuals accused of wrongdoing in such suits contribute less than one half of one percent of the typical settlement fund,<sup>14</sup> leading the authors of one study to conclude that, “to a large extent, even culpable officers appear to be shielded from liability in securities class actions.”<sup>15</sup> A prime example is the settlement of securities class action litigation against the Cendant corporation in 2000, which totaled \$3.2 billion at the time of settlement; the company itself paid \$2.85 billion, with no individual contribution (the company’s auditor paid the rest).<sup>16</sup> And a company’s financial burden in such suits is not limited to the settlement amount. Defense expenditures are often 25-30% of the settlement payment.<sup>17</sup>

Even when a company’s insurance covers the settlement and litigation costs, the company ultimately ends up footing much of the bill because insurance premiums inevitably increase to reflect the higher risk of liability. These spiraling expenditures in part explain why insurance costs for a Fortune 500 company are over six times higher in the United States than they are in Europe—where few countries permit securities class action suits, even on an “opt-in” basis.<sup>18</sup>

The billions of dollars in settlement and litigation costs paid by a company, moreover, do not materialize out of thin air. Existing shareholders—the company’s owners—bear the economic burden of these huge payments: “nearly all the money paid out as compensation in the form of judgments and settlements comes, one way or another, from investors themselves.”<sup>19</sup> Yet, as discussed above, existing shareholders as a group do not derive any benefit from any past fraud affecting the value of the company’s stock—rather, those investors who sold their stock at an inflated price while the fraud was ongoing would have reaped that gain. Thus, again unlike the typical common law fraud claim, the compensatory burden in securities class actions falls upon innocent shareholders. One group of innocent shareholders—those who hold the stock at the time of legal judgment against the company or when the claim is settled—ends up paying another group of innocent shareholders—those who are in the litigation class.<sup>20</sup> One prominent

---

<sup>13</sup> See Committee on Capital Markets Regulation, *Interim Report* 78 (Nov. 2006), (hereinafter “*Interim Report*”), <http://tinyurl.com/35gayn>; see also Donald C. Langevoort, *U.S. Securities Regulation and Global Competition*, 3 Vir. L. & Bus. Rev. 191, 199 (2008) (hereinafter “*Global Competition*”) (“By and large, the money paid in judgments, settlements, and legal fees comes out of either the corporate treasury or an insurance policy, and is thus funded by the company’s shareholders, not the individual wrongdoers.”).

<sup>14</sup> Langevoort, *Capping Damages*, *supra* note 6, at 648 & n.43.

<sup>15</sup> Michael Klausner & Jason Hegland, *How Protective is D&O Insurance in Securities Class Actions*, 23 Professional Liability Underwriting Society 4 (Feb. 2010), <http://tinyurl.com/47e8lpl>.

<sup>16</sup> See Donald C. Langevoort, *Without Wheels*, *supra* note 10, at 627, 628 n.2.

<sup>17</sup> Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1546 & n.38.

<sup>18</sup> See *Interim Report*, *supra* note 13, at 78.

<sup>19</sup> Langevoort, *Capping Damages*, *supra* note 6, at 648.

<sup>20</sup> See *Interim Report*, *supra* note 13, at 79.

U.S. scholar has aptly analogized this “perverse” system “to punishing the victims of burglary for their failure to take greater precautions.”<sup>21</sup>

A related issue that compounds the circularity problem is that, upon the issuance of any corrective disclosure, the price decline in a company’s stock often includes the anticipated cost of an eventual settlement or judgment in the class action that is sure to follow. In other words, average shareholders who hold the company’s stock at the time of such a disclosure—a large percentage of whom will be in the litigation class—“inevitably bear a fraction of the cost of the litigation and settlement that is borne by the corporation . . . and the plaintiff class is, in effect, suing itself.”<sup>22</sup>

The “circularity” problem (and related considerations) is a fatal—and unavoidable—flaw of the U.S. securities class action system. And, as the above discussion indicates, that flaw has nothing to do with any feature unique to the U.S. approach to class actions. Rather, circularity is an inherent problem with any mechanism that permits investors to sue a securities issuer for allegedly engaging in fraudulent conduct in connection with secondary market transactions in its securities. Moreover, even if investors can sue the responsible individuals rather than the issuer, they still will almost always pursue the issuer because it generally has the deeper pockets. Accordingly, a Swiss class action device would inevitably result in the same type of ineffective “pocket-shifting” as the U.S. class action system—and is fundamentally undesirable for that reason.

**C. Securities class actions favor large over small investors.** A related problem with securities class actions is that they systematically favor large institutions and active traders over small, usually “buy-and-hold” investors. This is perverse. The underlying rationale for the class action mechanism is the desire to open up the legal system to those individual investors with claims that are too small to justify a stand-alone lawsuit. Yet the U.S. experience demonstrates that this is not the consequence of authorizing these suits and that, in fact, small investors are least likely to receive substantial compensation pursuant to a class action settlement.

Part of the reason is that individual retail investors generally buy stock and hold it for the long run, thus reducing the likelihood that they acquired shares during the “class period”—the period of time within which the buyer must have purchased the stock to be legally entitled to participate in a U.S. class action.<sup>23</sup> By contrast, investors that trade very frequently, such as hedge funds, are more likely to benefit from class actions because they are more likely to have purchased stock within a given class period. Large institutional investors are also more likely to benefit because they are almost always optimally diversified. Thus, as discussed above, they are just as likely to derive benefits from actual fraudulent conduct when they sell some of their shareholdings at fraud-inflated prices as they are to suffer harm when they buy other shares at fraud-inflated prices.<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1562.

<sup>22</sup> Grundfest, *supra* note 2, at 2-3.

<sup>23</sup> Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1559-60; *Interim Report*, *supra* note 13, at 80.

<sup>24</sup> See Alexander, *Rethinking Damages*, *supra* note 10, at 1502; Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1560; see also *Interim Report*, *supra* note 13, at 80.



Of course, many individual investors in the United States effectively hold their stock through large institutions, either because they own shares in mutual funds or have a future entitlement to their pensions. The evidence shows, however, that these institutions do a very poor job of ensuring that class action settlements actually benefit the individual investors who are the real victims. In a 2005 study, for example, two U.S. academics found that most institutional investors (70 percent of their sample) with provable losses in securities class action settlements never perfected their claims and that not a single institutional investor (out of 23 surveyed) allocated money recovered from settlements to the accounts of those investors who had actually been defrauded.<sup>25</sup> As a result, “there is a mismatch between those investors who suffered losses and those who benefit from the recovery.”<sup>26</sup> Based on their research, the authors of the study express great “skeptic[ism] that class actions can be seen as purely or substantially compensatory.”<sup>27</sup>

Finally, even when small investors directly participate in a U.S. class action that results in a settlement, the process by which settlement funds are distributed is so costly, difficult, and inefficient that it is impossible for many of them to collect their money at all, let alone in a timely fashion. Recent academic research confirms that the significant problems besetting the class action settlement notice-and-claims process are responsible for very low response rates from claimants.<sup>28</sup>

Thus, U.S. “securities litigation systematically may transfer wealth from [small] buy and hold investors” to larger investors and more active traders.<sup>29</sup> “This is illogical.”<sup>30</sup> And while the relevant practices and procedures under Swiss law will likely differ in some respects from those in the United States, any class action model that Switzerland implements is almost certain to be just as inherently incapable of ensuring recovery for small investors. Presumably, Switzerland would adopt some version of the “class period,” causing small investors who buy and hold their securities to face the same difficulties proving their entitlement to recovery under Swiss law as they do under U.S. law. And institutional investors in Switzerland are likely to be just as ineffective as they are in the United States at ensuring recovery for the small investors who hold securities through them.

### **III. Securities Class Actions Impose Substantial and Unjustified Costs on Companies, Investors, and the Economy as a Whole**

The evidence from the United States makes clear that securities class actions impose massive, and growing, costs on the U.S.’s judicial system and businesses—costs which ultimately are borne by taxpayers, investors, and consumers. At the same time, the merits of

---

<sup>25</sup> See James D. Cox & Randall S. Thomas, *Letting Billions Slip Through Your Fingers: Empirical Evidence and Legal Implications of the Failure of Financial Institutions to Participate in Securities Class Action Settlements*, 58 *Stan. L. Rev.* 411, 449-50 (2005).

<sup>26</sup> *Id.* at 449.

<sup>27</sup> *Id.* at 451.

<sup>28</sup> Francis E. McGovern, *Distribution of Funds in Class Actions – Claims Administration*, 35 *J. Corp. L.* 123 (2009).

<sup>29</sup> *Interim Report*, *supra* note 13, at 80; see also Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1560.

<sup>30</sup> Booth, *Buzzard*, *supra* note 11, at 901.

such suits have little if anything to do with their filing and settlement. Rather, claimants' lawyers file securities class actions virtually any time the stock price of a company declines; and companies almost invariably settle such suits for a monetary payment to the claimants—even if the companies have done nothing wrong—because the costs of fighting the case to a verdict are prohibitively high. For Switzerland to allow investors to pursue their claims through a class action mechanism would almost certainly impose similar costs on Swiss taxpayers, investors, and consumers.

Securities class actions account for a very significant portion of litigation in the United States. 3,315 issuers have been named as defendants in U.S. securities class action lawsuits since 1995, which averages out to over 200 suits per year.<sup>31</sup> The prevalence of such suits appears particularly stark when compared to the role of class actions in other areas of U.S. law—such as tort, contract, employee benefits, and employment rights. Securities class actions overwhelm these other categories, accounting for approximately half of all class actions filed in the United States and representing more than four times more filings than any other single category.<sup>32</sup>

Class actions are particularly pervasive in the financial market context because such suits are extremely lucrative for some claimants and their attorneys, regardless whether the claims are meritorious. Over 60 percent of the U.S. securities class actions resolved since 1996—essentially all of the suits that are not dismissed early on because they lack merit on their face—have settled for a monetary payment from the defendant to the claimants.<sup>33</sup> And the amounts transferred in these settlements have been “enormous.”<sup>34</sup> The total value of U.S. securities class action settlements in 2009 was \$3.83 billion,<sup>35</sup> and the average such settlement between 2003 and 2010 amounted to \$42.8 million.<sup>36</sup> Indeed, the ten largest U.S. securities class action settlements have all exceeded \$1 billion.<sup>37</sup>

---

<sup>31</sup> See Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse Statistics (last updated June 20, 2011), <http://tinyurl.com/4qzbnhl>. In 1995, the U.S. Congress enacted legislation—the Private Securities Litigation Reform Act—that was intended to rein in the abuses associated with such suits, including “nuisance filings, targeting of deep-pocket defendants, vexatious discovery requests, and ‘manipulation by class action lawyers of the clients whom they purportedly represent.’” *Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Dabit*, 547 U.S. 71, 81 (2006) (quoting H.R. Rep. 104-369, at 31 (1995) (Conf. Rep.), reprinted in 1995 U.S.C.C.A.N. 730). The PSLRA’s modest safeguards, such as a heightened pleading standard, have failed to have a meaningful effect on the prevalence or vexatiousness of such suits.

<sup>32</sup> *Interim Report*, *supra* note 13, at 74.

<sup>33</sup> See Dr. Jordan Milev, Robert Patton, & Svetlana Starykh, *Trends 2010 Year-End Update: Securities Class Action Filings Accelerate in Second Half of 2010; Median Settlement Value at an All-Time High* 13, NERA Econ. Consulting (Dec. 14, 2010), <http://tinyurl.com/6jcjvje>.

<sup>34</sup> *Interim Report*, *supra* note 13, at 74.

<sup>35</sup> See Laura E. Simmons & Ellen M. Ryan, *Securities Class Action Settlements: 2009 Review and Analysis* 1, Cornerstone Research (2010), <http://tinyurl.com/4h29v8h>.

<sup>36</sup> Milev et al, *supra* note 33, at 17.

<sup>37</sup> The top ten (\$MM) are: (1) Enron Corp. (2007): \$7,242; (2) WorldCom, Inc. (2005): \$6,158; (3) Cendant Corp. (2000): \$3,561; (4) Tyco International, Ltd. (2007): \$3,200; (5) AOL Time Warner Inc. (2006): \$2,650; (6) Nortel Networks (I) (2006): \$1,143; (7) Royal Ahold, NV (2006): \$1,100; (8) Nortel Networks (II) (2006): \$1,074; (9) McKesson HBOC Inc. (2008): \$1,043; (10) American International Group, Inc. (2010): \$1,010. See *id.* at 21.



The frequency of these settlements, and their enormous size, would not present a concern if the defendant companies had actually defrauded the investors in the class. In fact, however, the evidence suggests the contrary. It shows that the merits of the case by and large do not drive either a claimant's decision to file a securities class action suit or a defendant's decision to settle one. Filings are triggered by declines in stock price and the amount of the defendant's insurance coverage, not the existence of credible evidence of fraud.<sup>38</sup> Indeed, securities class action lawsuits increasingly are a matter of course in the United States when a company's stock price falls in the wake of bad news<sup>39</sup>—even though an unforeseeable business reversal is overwhelmingly more likely than fraud by the company to have been responsible for the decline. The event need not even be adverse to precipitate a suit. For example, claimants in the United States now routinely challenge the prices and terms of merger-and-acquisition deals immediately upon their announcement.<sup>40</sup>

The evidence likewise shows that factors other than the legitimacy of the claims generally drive the decision of a defendant company to settle a class action suit.<sup>41</sup> Contesting a securities class action can result in significant and unpredictable costs that most companies cannot afford to sustain.<sup>42</sup> In particular, battling these cases can divert management's time and attention, lead to the incurring of massive legal bills, and run the risk that a jury will impose potentially catastrophic liability on the company. Exacerbating these problems is the difficulty of "[d]istinguishing fraud from mere business reversals."<sup>43</sup>

JDS Uniphase is one of the few companies to have litigated a securities class action to a verdict in U.S. court in the last decade. Its experience should, in our opinion, give FINMA significant reason for pause before recommending the imposition of a class action regime on the country's financial markets and economy. Although a U.S. jury *exonerated* the company in 2008, the case lasted for five years and cost the company \$50 million in legal fees.<sup>44</sup>

Faced with the prospect of such costs (or, even worse, a massive judgment imposed by an unpredictable jury), it is no surprise that companies—even those that have not violated the law—almost invariably decide to cut their losses and settle at the litigation's early stages. Indeed, only a small handful of U.S. securities class actions—twenty-two as of November 2010—have been tried to a verdict in the past decade (with only seven of those verdicts resulting in a decision in

---

<sup>38</sup> See Patrick M. Garry et al., *The Irrationality of Shareholder Class Action Lawsuits: A Proposal for Reform*, 49 S.D. L. Rev. 275, 287 n.98 (2003-2004) (citing studies).

<sup>39</sup> See Kevin Lacroix, *A Closer Look at the 2010 Securities Lawsuit Filings*, D&O Diary, Jan. 3, 2011, <http://tinyurl.com/4j9hwvk>.

<sup>40</sup> See Dionne Searcey & Ashby Jones, *First, the Merger; Then the Lawsuit*, Wall St. J., January 10, 2011.

<sup>41</sup> See, e.g., *id.* (citing studies); Baker & Griffith, *supra* note 2, at 831; Alexander, *Merits*, *supra* note 12, at 528-34.

<sup>42</sup> See *Evaluating S. 1551: The Liability for Aiding and Abetting Securities Violations Act of 2009: Hearing Before the Subcomm. on Crime and Drugs of the S. Comm. on the Judiciary*, 111th Cong., at 3 (Sept. 17, 2009), <http://tinyurl.com/4thqkpv> (statement of Adam C. Pritchard, Professor, University of Michigan Law School) ("Given the trading volume in secondary markets," the upshot of application of the fraud-on-the-market theory is that "the potential recoverable damages in securities class actions can be a substantial percentage of the corporation's total capitalization, easily reaching hundreds of millions of dollars, and sometimes billions.").

<sup>43</sup> *Id.*

<sup>44</sup> See Ashby Jones, *JDS Wins Investor Lawsuit, Bucking a Trend*, Wall St. J., June 2, 2008.

favor of the plaintiffs).<sup>45</sup> Thus, although Switzerland differs from the United States in that a judge rather than a jury would determine liability in any investor class action that goes to trial, that does not provide much reason for comfort. The costs of such suits are largely imposed before the case ever reaches the courtroom door.

Because of how the system operates in practice, securities class actions have unfortunately become a regular and burdensome tax on doing business in the United States. The costs are significant. We have already noted the enormous amounts that companies pay—billions of dollars annually—to settle claims that often lack merit. Moreover, securities class action suits impose significant costs on the legal system itself, “disproportionately claim[ing] judicial time and attention.”<sup>46</sup> The relatively high administrative costs of these lawsuits are a deadweight loss that falls squarely on the shoulders of American taxpayers,<sup>47</sup> and that Swiss taxpayers would have to bear as well if the Swiss legislature determines to implement this mechanism.

These costs are not restricted to companies that are sued. As already noted, insurance costs for a Fortune 500 company are over six times higher in the United States than they are in Europe—a differential attributable largely to the existence of class actions in the United States.<sup>48</sup> Transferring this litigation threat to Switzerland will inevitably result in the imposition of these higher insurance costs on all Swiss companies with publicly-traded securities.

Securities class actions also destroy massive amounts of shareholder wealth. A study published in 2010 reported that securities class actions brought against companies “are highly disruptive,” and on average have a negative effect on the share price of the target company even over the long-run.<sup>49</sup> Another 2010 study by scholars from three U.S. law schools reported that “[a]lthough uncertainty persists about the precise connection between settlements and financial distress, there is no uncertainty that firms involved in securities class action litigation experience statistically greater risks of financial distress than their cohort firms.”<sup>50</sup> This study also noted that “the burdens of ongoing embroilment in [a] securities class action contribute to the firm experiencing value-decreasing pressures.”<sup>51</sup> The only systematic effort to quantify these costs—a study of almost 500 lawsuits filed between 1995 and 2005—found that “at least \$24.7 billion in shareholder wealth was wiped out just due to litigation.”<sup>52</sup>

These costs, beyond their immediate effect on businesses and shareholders, also have negatively impacted the attractiveness of the United States as an investment destination, thus

---

<sup>45</sup> Milev et al., *supra* note 33, at 15.

<sup>46</sup> Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1540.

<sup>47</sup> *See id.*

<sup>48</sup> *See* note 18, *supra*, and accompanying text.

<sup>49</sup> *See* Rob Bauer & Robin Braun, *Misdeeds Matter: Long-Term Stock Price Performance after the Filing of Class-Action Lawsuits*, 66 Fin. Analysts J. 74, 83, 91 (2010) (noting exceptions for suits alleging a breach of the duty of loyalty by insiders and suits based on allegations of accounting fraud).

<sup>50</sup> Lynn Bai et al., *Lying and Getting Caught: An Empirical Study of the Effect of Securities Class Action Settlements on Target Firms*, 158 U. Pa. L. Rev. 1877, 1913 (2010).

<sup>51</sup> *Id.*

<sup>52</sup> Thakor, *supra* note 8, at 14.



undermining the international competitiveness of the U.S. economy and its capital markets. Significantly, at least three independent reports issued over the last five years have identified securities class action litigation as an issue of major concern deserving the immediate attention of U.S. policymakers. The reports all found evidence that such suits were driving away foreign investors, causing job losses, and reducing the pool of capital available for U.S. businesses.

First, a 2007 study commissioned by New York Senator Charles E. Schumer and New York Mayor Michael R. Bloomberg to identify reasons for the decreasing competitiveness of U.S. capital markets reported that “the prevalence of meritless securities lawsuits and settlements in the U.S. has driven up the apparent and actual cost of doing business—and driven away potential investors.”<sup>53</sup> According to the report, “[w]hen asked which aspect of the legal system most significantly affected the business environment, senior executives surveyed indicated that propensity toward legal action was the predominant problem.”<sup>54</sup>

Second, a 2007 poll by the Financial Services Forum of 334 senior executives of companies based in the United States, United Kingdom, Germany, France, India, China, and Japan provided further evidence of the effect of securities class actions on foreign investment. One out of three companies that considered going public in the United States rated litigation as an “extremely important factor in their decision,” and “nine out of 10 companies who de-listed from a U.S. exchange” from 2003-2007 “said the litigation environment played some role in that decision.”<sup>55</sup>

Third, the Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation declared in 2006 that “the United States is losing its leading competitive position” compared to markets abroad, in large part due to escalating “liability risks.”<sup>56</sup> Indeed, according to the report, “[f]oreign companies commonly cite the U.S. class action enforcement system as the most important reason why they do not want to list in the U.S. market.”<sup>57</sup>

FINMA may have the impression that it will be able to design a securities class action system with sufficient built-in safeguards to protect against the abuses and distortions that are so prevalent under the U.S. system.<sup>58</sup> In our view, however, the lessons of the U.S. experience would not support any such optimism. Rather, that experience shows that the costs imposed by securities class actions in the United States are inherent to any class action mechanism, and thus largely unavoidable no matter how the particular system is designed. The massive recoveries available in such suits create a strong temptation for claimants to bring them any time a company’s stock price declines as a result of a business reversal. And the expense that companies must incur in defending such suits, combined with the potential for crippling liability, creates an overwhelming pressure on a defendant to settle by paying money to the claimants—even if it has not actually done anything wrong. Thus, no amount of procedural tinkering and

---

<sup>53</sup> McKinsey & Co., Report Commissioned by Mayor Michael R. Bloomberg & Senator Charles E. Schumer, *Sustaining New York's and the U.S.' Global Financial Services Leadership* ii (2007), <http://tinyurl.com/yf3uu6o>.

<sup>54</sup> *Id.* at 75.

<sup>55</sup> Financial Services Forum, *2007 Capital Markets Survey* 6-8 (2007), <http://tinyurl.com/4d3jaf8>.

<sup>56</sup> Interim Report, *supra* note 13, at ix, 2-3, 29-34.

<sup>57</sup> *Id.* at 11, 71.

<sup>58</sup> *Id.*



fine-tuning can avoid the abuse and disruption that result when the class action mechanism is applied in the context of financial transactions. The only way to avoid those harms is to forego reliance on the class action mechanism altogether. As we show in the next section, moreover, Switzerland can make that choice without necessarily compromising the laudable and important goal of compensating injured investors.

#### **IV. Public Mechanisms Are More Effective than Class Actions at Compensating Investors**

One of the primary functions of any system of financial market regulation is, of course, ensuring that defrauded investors have an effective and accessible mechanism for recovering compensation from those who have injured them. Even if FINMA is concerned that the existing compensatory mechanisms under Swiss law are not adequate, class actions are not the appropriate cure for the problem. Instead, Switzerland would better serve investors, businesses, and other stakeholders by developing a more robust *public* mechanism for compensating injured investors.

If FINMA decides to follow this approach, it may wish to consider the “Fair Funds” mechanism administered by the U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC” or the “Commission”) as a possible model. Each year, the SEC collects substantial civil penalties and disgorgements from securities law violators—in FY 2010, these recoveries amounted to a total of \$2.8 billion.<sup>59</sup> The Commission originally was required to remit these penalties to the U.S. Treasury; however, in 2002, in an effort to enhance the SEC’s role in compensating defrauded investors, Congress authorized the Commission to place such recoveries into so-called “Fair Funds” for distribution to investors harmed by the punished conduct.<sup>60</sup> Either a court or the SEC, after a period for public comment, must approve any plan for the distribution of a Fair Fund. This procedure ensures proper identification of the eligible beneficiaries and accurate calculation of their shares of the fund.

As one U.S. commentator has noted, the SEC has “embraced [the Fair Funds mechanism] enthusiastically,” establishing such funds “in a number of high-profile cases involving financial fraud by corporate defendants, and [taking] pride in the large amounts of money it has obtained for distribution to investors.”<sup>61</sup> The SEC has transferred significant amounts to date: since 2002, it has created 128 Fair Funds, and returned \$6.9 billion to injured investors.<sup>62</sup> Thus, Fair Funds appear to be functioning as a relatively effective and low-cost alternative to private securities litigation. Indeed, the Supreme Court has suggested as much, referring in one recent case “to SEC collections under the Fair Fund provision as a policy ground for not expanding outside actors’ . . . liability to private parties [for securities fraud].”<sup>63</sup> Congress confirmed the success of

---

<sup>59</sup> See Government Accountability Office (“GAO”), *SEC’s Financial Statements for Fiscal Years 2010 and 2009*, GAO-11-202, at 17 (Nov. 15, 2010).

<sup>60</sup> Sarbanes-Oxley Act, Pub. L. No. 107-204, § 308(a), 116 Stat. 745 (codified at 15 U.S.C. § 7246(a)).

<sup>61</sup> Barbara Black, *Should the SEC Be a Collection Agency for Defrauded Investors?*, 63 Bus. Law. 317, 318 (2008) (footnote omitted).

<sup>62</sup> See GAO, *SEC Fair Fund Collections and Distributions*, GAO-10-448R, at 31 (Apr. 22, 2010).

<sup>63</sup> Black, *supra* note 61, at 319 (citing *Stoneridge Partners, LLC v. Scientific-Atlantic, Inc.*, 552 U.S. 148, 166 (2008)).

the program when it enacted legislation last year expanding the scope of penalties that may be distributed through a Fair Fund.<sup>64</sup>

The Fair Funds mechanism has clear advantages over the U.S. private securities litigation system. Certain restrictions that U.S. law imposes on private claimants who bring securities fraud suits do not apply to the SEC. Unlike such claimants, the Commission need not have been a purchaser or seller of securities<sup>65</sup> and need not establish that it relied on the fraudulent statements<sup>66</sup> or sustained a loss because of them.<sup>67</sup> Moreover, the SEC, unlike private claimants, can bring actions against aiders and abettors,<sup>68</sup> and it enjoys a longer statute of limitations than private claimants. The SEC also takes the position that certain restrictions on the level of permissible damages under U.S. law do not apply to Fair Funds distributions.<sup>69</sup>

Most importantly, the Commission—as a government agency staffed by experts and charged with a public purpose—can ensure that funds are distributed only when recovery is justified on the merits, rather than for the more self-interested reasons that generally motivate private litigants and their lawyers. In particular, a government entity such as the Commission can account for the problems of overcompensation of diversified investors and circularity discussed above in seeking penalties and making disbursements to investors, thus making sure that the focus is on protecting innocent investors and ensuring that compensation goes to those who are entitled.

Finally, and perhaps most importantly, attorneys' fees and other costs do not reduce the amount available for Fair Funds distributions.<sup>70</sup> In the United States, claimants' lawyers take approximately 25 to 33 percent right off the top of the average recovery in private litigation, with attorneys' fees that approach 50 percent of the settlement value not infrequent.<sup>71</sup> In 2010, aggregate attorneys' fees in securities class actions totaled \$1.353 billion.<sup>72</sup> Despite the differences between the Swiss and U.S. approaches to attorneys' fees and other aspects of lawyer compensation, similar cost-saving advantages of public over private compensatory mechanisms presumably would apply in the Swiss context as well.

More generally, the evidence from cross-border studies shows that a robust scheme of public enforcement is far more effective than private litigation at achieving the goals of securities regulation.<sup>73</sup> As two prominent academics at Harvard Law school found in a comprehensive study of the issue, "[r]esource-based public enforcement is regularly associated with deeper

---

<sup>64</sup> See Dodd-Frank Act, Pub. L. 111-203, § 929P(b), 124 Stat. 1376, 1381 (2010).

<sup>65</sup> See *Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores*, 421 U.S. 723, 737-38 (1975) (holding that only a purchaser or seller of securities can bring a private action under Rule 10b-5).

<sup>66</sup> See *Stoneridge*, 552 U.S. at 159.

<sup>67</sup> See 15 U.S.C. § 78u-4(b)(4).

<sup>68</sup> See *id.* § 78t.

<sup>69</sup> See Black, *supra* note 61, at 335.

<sup>70</sup> See Paul S. Atkins, Comm'r, SEC, *Remarks before the ILR* (Feb. 16, 2006) (observing that "we do not allow any of the funds from the SEC action to be paid to private lawyers"), <http://tinyurl.com/6yxhbt4>.

<sup>71</sup> See Langevoort, *Without Wheels*, *supra* note 10, at 628 n.2; Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 21, at 1545-46.

<sup>72</sup> See Milev et al., *supra* note 33, at 235.

<sup>73</sup> Jackson & Roe, *supra* note 5, at 28.

securities markets,”<sup>74</sup> while liability in private lawsuits is often “negatively correlated with robust capital markets, at times significantly.”<sup>75</sup> Indeed, their results show that “[a]llocating more resources to public enforcement is positively associated with robust capital markets, as measured by market capitalization, trading volume, the number of domestic firms, and the number of initial public offerings.”<sup>76</sup> As another prominent academic stated in summarizing this work, “public enforcement [of the securities laws] typically dominates private enforcement.”<sup>77</sup> This is unsurprising. As discussed above, such suits “often do not penalize the relevant actors, can distort incentives, and can be inefficacious.”<sup>78</sup> And they also virtually always settle for reasons unrelated to the merits and without any determination regarding the wrongfulness of the defendant’s conduct.<sup>79</sup>

We hope that these hard-won lessons from the U.S. experience with securities class actions will be helpful to you as FINMA continues to consider whether to implement its own class action mechanism for retail investors. We thank you for your consideration of this submission, and would be happy to discuss these issues further with you and your staff.

Sincerely,

Lisa A. Rickard  
President  
U.S. Chamber Institute for Legal Reform

---

<sup>74</sup> *Id.*

<sup>75</sup> *Id.* at 31.

<sup>76</sup> *Id.* at 2.

<sup>77</sup> Coffee, *Law and the Market*, *supra* note 5, at 302 (quoting Howell E. Jackson & Mark J. Roe, *Public Enforcement of Securities Laws: Preliminary Evidence* 37 (Aug. 8, 2007) (unpublished manuscript)).

<sup>78</sup> Jackson & Roe, *supra* note 5, at 2.

<sup>79</sup> Coffee, *Reforming the Securities Class Action*, *supra* note 10, at 1534.





Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Herrn Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

2. Mai 2011

FINMA		
ORG	03. MAI 2011	SB
52		
Bemerkung:		FLV

UBS AG  
Postfach  
8098 Zürich  
Tel. +41-44-234 11 11

Corporate Center  
Legislative & Regulatory Initiatives

Dr. Thomas Bischof  
Bahnhofstrasse 45  
CH-8001 Zürich  
Tel. +41-44-234 20 76  
Fax +41-44-234 32 45  
[thomas.bischof@ubs.com](mailto:thomas.bischof@ubs.com)

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)

## Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrter Herr Direktor  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das von Ihnen am 10. November 2010 veröffentlichte Diskussionspapier „FINMA-Vertriebsbericht 2010“ und danken Ihnen für die Gelegenheit dazu Stellung zu nehmen.

Vor dem Hintergrund der internationalen Entwicklungen und im Kontext der europäischen Regeln zum Kundenschutz befürworten wir eine starke Anlehnung des Schweizer Systems an diese Regelwerke insbesondere an die MiFID. Die schweizerischen Finanzdienstleister mit internationaler Kundschaft sind schon jetzt mit der Frage konfrontiert, ob und wie sie die europäischen Regeln anwenden sollen. Seit der Revision des Lugano Übereinkommen und dem Inkrafttreten der sogenannten Rom I und Rom II Verordnungen in der EU akzentuiert sich diese Problematik noch stärker. Es wird vermehrt damit zu rechnen sein, dass sich Schweizer Finanzdienstleister vor ausländischen Gerichten am Wohnsitz des Kunden verantworten und sich an den dort geltenden europäischen Standards messen lassen müssen.

Wir befürworten die Implementierung eines Regimes in der Schweiz, das mit jenem der EU kompatibel ist und allenfalls durch die EU als gleichwertig anerkannt werden kann. Die bloss freiwillige Umsetzung der Regeln durch die Institute bzw. durch blosses Verwaltungshandeln der FINMA dürfte für eine Anerkennung in der EU kaum genügen. Die Anerkennung wird von zwingenden allgemeingültigen Regeln auf Gesetzesstufe (formelles Gesetz) abhängen.

Mit der Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes im genannten Sinn könnte ein bedeutender Schritt in Richtung erleichterter Marktzugang in der EU geschaffen werden. Dabei darf der Schweizer Standard nicht über die rechtlichen Anforderungen der EU hinausgehen. Einen Swiss Finish lehnen wir explizit ab. Die Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Finanzdienstleister darf nicht durch unverhältnismässige Massnahmen geschwächt werden. Es ist darauf zu achten, dass neue Regelungen die Qualität des schweizerischen Finanzplatzes fördern und eine effiziente Anpassung an EU-Standards gewährleisten.



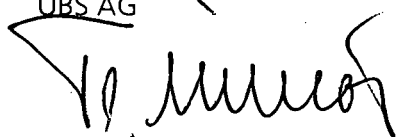
Materiell muss die Angleichung an die MiFID und den damit zusammenhängenden Regelwerken unter Berücksichtigung der Rechtsentwicklung in der EU (Prospektrichtlinie, PRIIPs etc.) im Zentrum stehen. Die Übernahme eines bereits veralteten Standards wäre wenig sinnvoll. Ausserdem ist dabei zu beachten, dass die Schweizer Kunden im Vergleich zu den ausländischen nicht benachteiligt werden und ebenfalls vom erhöhten Kundenschutz profitieren können.

Für das weitere Vorgehen erscheint uns wichtig, dass die neuen Regeln auf einer soliden und konsolidierten formell rechtlichen Grundlage stehen. Die vorschnelle Implementierung einzelner Regeln, welche nur die bereits beaufsichtigten Institute erfasst, z.B. durch eine Verordnung des Bundesrates oder allenfalls sogar auf dem Weg eines Rundschreibens der FINMA lehnen wir ab. Lediglich besonders dringlich erscheinende Massnahmen dürften auf diesem Weg umgesetzt werden, da die Ausarbeitung eines neuen Gesetzes, dessen Abstimmung an die MiFID Reform und die politische Debatte voraussichtlich einige Zeit in Anspruch nehmen wird.

Im beiliegenden Dokument nehmen wir zu den von Ihnen vorgenommen Problemanalysen und den entsprechenden Handlungsoptionen im Einzelnen Stellung.

Freundliche Grüsse

UBS AG



Dr. Thomas Bischof  
Managing Director



Jürg Schär  
Director

Beilage erwähnt

## **1 Informationsasymmetrie**

---

### **1.1 Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht (6.1 FINMA-Bericht)**

#### **Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

Die Feststellung im Vertriebsbericht, dass zwischen Kunden und Finanzdienstleister in der Regel eine Informationsasymmetrie herrscht, trifft zu. Dass daraus aber ein Mangel der bestehenden rechtlichen Rahmenbedingungen abgeleitet wird, kann nicht ohne weiteres überzeugen. Hier kennt das geltende Recht mit der Anfechtung wegen Irrtums und Täuschung bereits ausreichende Regelungen, um eine Kräfteungleichgewicht auszugleichen. Der Informationsvorsprung der Dienstleister liegt in der Natur der Sache und ist gerade der Grund, weshalb sich der Kunde beraten lässt. Zweifelsohne unterliegen privatwirtschaftlich organisierte Finanzdienstleister unter einem gewissen Ertragsdruck. Dies ist nicht zuletzt auch ein Ergebnis der hohen Renditeerwartungen der Kunden. Daher ist nicht zuletzt die Selbstverantwortung des mündigen Kunden zu berücksichtigen. Wie der Vertriebsbericht auch feststellt, werden Kundeninformationen und Prospekte oft nicht gelesen und zwar unabhängig davon in welcher Form sie verteilt werden. Die grosse Schwierigkeit besteht darin, eine angemessene Balance zwischen der Menge der anzugebenden Informationen und der Verständlichkeit derselben zu finden.

Jedenfalls kann die Festsstellung der FINMA, dem Kunden fehle es "an Zeit, Motivation und den erforderlichen Mitteln [...], um sich mit den Themen vertraut zu machen", nicht allein zu Lasten der Finanzdienstleister gehen.

### **1.2 Handlungsoptionen**

#### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

##### **a. Kundensegmentierung (7.1 FINMA-Bericht)**

Wir begrüssen die Annäherung an die europäische Finanzmarktregulierung (insbesondere MiFID und PD), wie sie von der FINMA im Vertriebsbereich aufgezeigt wird. Wir unterstützen daher die Einführung einer produktneutralen Kundensegmentierung mit entsprechenden opting-in bzw. opting-out Möglichkeiten. Die Kriterien der Segmentierung müssen aber klare Abgrenzungen zulassen und sollten sich am MiFID Standard anlehnen. Eine Segmentierung, die sich ausschliesslich an die Höhe der vorhandenen Vermögenswerte orientiert, lehnen wir ab. Ebenso wird in Bezug auf die Kundensegmentierung ein „gold plating“ ausdrücklich abgelehnt. Die Bedingungen allfälliger opting-in/opting-out Möglichkeiten sollten klar definiert und mit möglichst geringem Aufwand umzusetzen sein. Besonders in Bezug auf Unternehmungen und institutionelle Anleger müssen klare, umsetzbare Kriterien definiert werden, welche die Segmentierung festlegen. Eine Kundensegmentierung im Zusammenhang mit den vorgeschlagenen Verhaltensregeln am Point of Sale ohne die Möglichkeit eines opting-out bzw. opting-in könnte sodann dazu führen, dass gewisse Kundengruppen von einzelnen Dienstleistungen faktisch ausgeschlossen würden.

Wichtig in diesem Zusammenhang erscheint uns, dass Regeln zur Kundensegmentierung für sämtliche Finanzdienstleister zwingend im Gesetz vorgeschrieben werden. Im Zusammenhang mit dem Marktzugang in der EU wird die Äquivalenz des Rechtssystems als Massstab dienen und nicht jene der Praxis einzelner Institute.

Schliesslich ist darauf zu achten, dass Schweizer Kunden und ausländische Kunden gleich behandelt werden. Eine Ungleichbehandlung bzw. eine Bevorzugung ausländischer Kunden würde von den schweizerischen Kunden nicht verstanden und wäre auch politisch kaum umsetzbar. Zudem darf es nicht dazu kommen, dass international tätige Dienstleister verschiedene Standards und Systeme parallel führen müssen.

##### **b. Verstärkte Kundenausbildung (7.9 FINMA-Bericht)**

In der Schweiz erscheint uns ein solcher staatlicher Auftrag weniger vordringlich. Im Vordergrund sollte vielmehr die Angleichung schweizerischen Finanzmarktrechts an internationale Mindeststandards stehen.

## **2 Produktregeln**

---

### **2.1 Ungenügende Produktregeln (6.2 FINMA-Bericht)**

#### **Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

Die Ausführungen, wonach im schweizerischen Recht keine kohärenten Produktregeln bestehen, werden grundsätzlich nicht bestritten, allerdings sind wir nicht der Ansicht, dass deswegen Kunden insbesondere beim Kauf eines Strukturierten Produkts zu „deutlich geringeren“ Informationen Zugang haben als beispielsweise beim Erwerb von Anteilen an einer kollektiven Kapitalanlage. In der Praxis wirken sich diesbezüglich die unterschiedlichen Produktregeln kaum aus.

### **2.2 Produktregeln (7.3 FINMA-Bericht)**

#### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

##### **a. Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten**

Wir befürworten die Einführung einer kohärenten und weitgehend produktneutralen Prospektpflicht für Anlageprodukte wie auch die Einführung einer produktneutralen und standardisierten Informationspflicht für zusammengesetzte Produkte in Anlehnung an den vereinfachten Prospekt für Strukturierte Produkte nach Art. 5 KAG bzw. für kollektive Kapitalanlagen nach Art. 76 KAG (ähnlich der geplanten Anlehnung der standardisierten Produktinformation für PRIPs an die Vorschriften über wesentliche Anlegerinformationen gemäss UCITS auf EU Ebene).

In Bezug auf die Prospektregeln sollte es das Ziel sein, dass Prospekte sowohl im Inland als auch in der EU benutzt werden könnte, damit die Finanzdienstleister keine unterschiedlichen Prozesse für dasselbe Produkt implementieren müssen, was in Bezug auf die Konsistenz der Anlegerinformation wie auch hinsichtlich Effizienz sehr zu begrüssen wäre. Es sollte ein Passporting eines Produktprospekts für den grenzüberschreitenden Vertrieb in die EU möglich sein, welcher vorgängig von der FINMA genehmigt worden ist. In diesem Zusammenhang ist auch die Einführung eines sog. Basisprospekts für die Emission einer Vielzahl ähnlicher Produkte im Rahmen eines Emissionsprogramms zu prüfen, vor allem um Verzögerungen beim Vertrieb des Produktes zu vermeiden.

Eine Vereinheitlichung der Informationspflichten sollte sich sodann eng an die Entwicklungen von PRIPs bzw. UCITS IV und damit dem Key Investor Information Dokument anlehnen. Die europäische Finanzindustrie arbeitet zurzeit an der Implementierung des KIID und es wäre wenig sinnvoll, für Fonds, die in der Schweiz aufgesetzt sind oder hier vertrieben werden bzw. für andere Finanzprodukte grundsätzlich andere oder zusätzliche Richtlinien aufzustellen. Die Akzeptanz des KIID und sein Erfolg bezüglich Transparenz und Anlegerschutz werden Aufschluss geben über Art und Umfang der Informationspflichten für andere Produkte. EFD / SIF prüfen im Moment, wie die Akzeptanz des KID zur Ablösung des Simplified Prospectus in der Verordnung zum KAG zeitgerecht umgesetzt werden kann – dies nicht nur für ausländische sondern auch für schweizerische Wertschriftenfonds.

##### **b. Bewilligungspflicht für Produkte**

Wir gehen einig mit der FINMA, dass der Anlegerschutz nicht zwingend die Unterstellung sämtlicher Finanzprodukte unter eine Bewilligungspflicht erfordert. Wir erachten es zudem als sinnvoll, die Bewilligung für Produktprospekte als Option (im Unterschied zu einer Pflicht) gesetzlich vorzusehen, wo dies einen Vertrieb des Produkts in die EU erleichtern würde.

Die reichhaltigen Erfahrungen im Bereich von kollektiven Kapitalanlagen, die einer wesentlich grösseren Regulierungsdichte unterstehen als andere Produkte, zeigen, dass die Bewilligungsverfahren oft zeitraubend sind und eine time-to-market-Bedienung der Kundenbedürfnisse verunmöglichen. Um die effiziente Versorgung der Märkte mit geeigneten Finanzprodukten zu gewährleisten, ist auch weiterhin dafür zu sorgen, dass die Verfahren für bewilligungspflichtige Produkte weiter beschleunigt werden. Dazu gehören die Ausstattung der zuständigen Behörden mit genügend personellen Ressourcen, sowohl was Anzahl als auch was

Wissen und Kompetenz angeht, die grenzüberschreitende Anerkennung von Bewilligungen und das Arbeiten mit Verfahrensbeschleunigungen, wie z.B. eine summarische Prüfung insbesondere für Produkte die ausschliesslich an qualifizierte Anleger angeboten werden.

Ebenso sollte auch weiterhin eine Ausnahmeregelung für den Vertrieb von Produkten an qualifizierte Anleger bestehen, die keine formelle Prospektpflicht auslöst.

#### **c. Beeinflussung der Produktpalette**

In Bezug auf die Beeinflussung der Produktpalette sind wir grundsätzlich einverstanden mit dem Standpunkt der FINMA.

Die gründliche Abklärung von Risikofähigkeit und –bereitschaft der Anleger verbunden mit klarer und verständlicher Aufklärung über Produkteigenschaften ist in jedem Falle einem Verbot der Abgabe von bestimmten Produkten an einzelne Anlegerkategorien vorzuziehen. Ein solches Verbot widerspricht zudem dem Verständnis des mündigen Anlegers und nicht zuletzt auch der zivilrechtlichen Vertragsfreiheit. Schliesslich wären Produktverbote auch mit dem Prinzip der Verhältnismässigkeit kaum zu vereinbaren.

### **3 Verhaltensregeln**

---

#### **3.1 Ungenügende Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten (6.3 FINMA-Bericht)**

**Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

##### **a. Ungenügende Erkundigungs- und Informationspflichten bei der Kundenberatung**

Wir stimmen der FINMA zu, dass eine Standardisierung in diesem Bereich zu einer Qualitätsverbesserung in der Beratung führen könnte.

##### **b. Mangelnde Transparenz über die erbrachte Dienstleistung**

Auch in diesem Bereich sind wir mit der Einschätzung der FINMA weitgehend einverstanden. Oft ist nicht klar (weder für den Kunden noch für den Dienstleister), welche Leistungen bzw. welche Pflichten im konkreten Fall geschuldet werden. Eine Klärung der im Einzelfall anzuwendenden rechtlichen Grundlagen und der daraus folgenden Konsequenzen wäre diesbezüglich hilfreich.

##### **c. Mangelnde Kostentransparenz**

In Bezug auf die Kostentransparenz muss klargestellt werden, dass vor allem in Bereichen, in welchen das Auftragsrecht Anwendung findet schon entsprechende Rechenschaftspflichten einzuhalten sind. Allfällige Steuerfolgen bestimmter Produkte muss der Kunde (allenfalls unter Beizug eines Steuerberaters) selber abschätzen können. Die dafür notwendigen Informationen und Unterlagen werden ihm selbstverständlich zur Verfügung gestellt. Die Steuerberatung ist nicht Teil der geschuldeten Leistung des Finanzdienstleisters.

##### **d. Ungenügendes Aufdecken potentieller und aktueller Interessenkonflikte**

Schon nach geltendem Recht müssen Interessenkonflikte aufgedeckt werden. Der Tatbestand des Interessenkonflikts darf aber nicht so definiert werden, dass jeglichem Zusammentreffen zwischen Kunde und Finanzdienstleister a priori schon ein solcher Konflikt zugrunde liegt, nur weil letzterer versucht, seine Produkte zu verkaufen. Ein Interessenkonflikt ist unseres Erachtens nur dort möglich, wo der Finanzdienstleister „mehreren Herren“ gleichzeitig dienen müsste. Interessenkonflikte sind nur dann möglich, wenn eine eigentliche Anlageberatung vertraglich geschuldet wird oder wenn ein Vermögensverwaltungsmandat vereinbart wurde, nicht aber, wenn bloss ein Produkt angeboten bzw. verkauft wird.

Im Bereich der Inducements sollte die Rechtsentwicklung in der EU im Rahmen der MiFID Review abgewartet werden. Allenfalls wäre eine massvolle Anpassung denkbar. Ein generelles Verbot der Inducements lehnen wir aber in jedem Fall ab.

### **3.2 Verhaltensregeln am Point of Sale (7.4 FINMA-Bericht)**

#### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

##### **a. Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung am Point of Sale**

Wir sprechen uns für die Einführung einer Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung am Point of Sale aus. Eine Implementierung der europäischen Regeln ist in diesem Bereich ebenfalls erforderlich. Wir begrüßen deshalb die Einführung eines Eignungs-/Angemessenheitsstandards nach EU-Vorbild im Schweizerischen Recht. Bei execution-only Transaktionen bei nicht komplexen Produkten sollte unseres Erachtens auf die Durchführung eines Angemessenheitstests verzichtet werden; zumindest im Hinblick auf weniger komplexe Produkte. Dennoch müssen diesbezüglich die Entwicklungen bei MiFID beobachtet werden. Ein „gold-plating“ lehnen wir explizit ab.

Die Eignungs- und Angemessenheitsprüfung sollte sodann auch von den unabhängigen Vermögensverwaltern angewendet werden müssen, ohne dass die Banken solche Tests noch einmal durchführen bzw. die Vermögensverwalter entsprechend überwachen müssen. Dies bedingt allerdings auch, dass die unabhängigen Vermögensverwalter einem angemessenen Aufsichts- und Bewilligungsregime unterstellt sind. Die blossе Registrierung mit stichprobenartiger Überprüfung ist dazu ungenügend (vgl. unten).

##### **b. Erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss**

Wir begrüßen die vorgeschlagene Handlungsoption, die mit den MiFID Anforderungen weitgehend übereinstimmen. Wo das Konsultationspapier zur MiFID Reform Änderungen vorschlägt, ist die entsprechende Rechtsentwicklung zu berücksichtigen.

Die explizite Klärung der Art des konkreten Rechtsverhältnisses zwischen Kunde und Finanzdienstleister mit den sich daraus ergebenden Rechte und Pflichten ist sinnvoll. Damit wird die Rechtssicherheit sowohl für den Kunden als auch für den Berater und den Finanzdienstleister gestärkt. Damit ist für jeden Berater klar, welche Verhaltenspflichten er einhalten muss, und er kann diesbezüglich auch besser instruiert bzw. kontrolliert werden.

##### **c. Klare Informationen über den Dienstleister und dessen Leistungen**

Wir begrüßen die vorgeschlagene Handlungsoption, die mit den MiFID Anforderungen weitgehend übereinstimmen. Wo das Konsultationspapier zur MiFID Reform Änderungen vorschlägt, ist die entsprechende Rechtsentwicklung zu berücksichtigen.

##### **d. Aufdecken von Interessenkonflikten**

Die Wahrung von Kundeninteressen wird durch Vertriebsentschädigungen nur dann beeinträchtigt, wenn der Finanzdienstleister zur Wahrung fremder Interessen ausdrücklich verpflichtet ist. In dieser Hinsicht begrüßen wir die vorgeschlagene Handlungsoption, die mit den MiFID Anforderungen weitgehend übereinstimmen. Die durch das FINMA-RS 09/01 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" aufgestellten Grundsätze zur Offenlegung von Interessenkonflikten konkretisieren die im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrages ohnehin geschuldeten Offenlegungspflichten, setzen somit einen einvernehmlich geschlossenen Auftrag voraus. Eine Ausdehnung dieser Grundsätze ist somit nur zulässig, wo ein vergleichbares Rechtsverhältnis zwischen Bank und Kunden begründet wurde (z.B. Anlageberatungsvertrag). Eine Ausdehnung auf das allgemeine Bank-Kunden-Verhältnis ist jedoch abzulehnen.

Im Sinne der Verhältnismässigkeit sollte ein Versand solcher Informationen im Rahmen eines regelmässigen Prozesses (Jahresendversand) ausgeführt werden können. Eine Pflicht zur aktiven Aufklärung durch den Finanzdienstleister für jede einzelne Transaktion ist in der Praxis nicht oder nur mit unverhältnismässig hohem Aufwand umzusetzen. Ausserdem gehen wir nicht davon aus, dass der Kunde dabei einen wesentlichen Zusatznutzen erhielte.

##### **e. Vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien**

Wir begrüßen die vorgeschlagene Handlungsoption, die mit den MiFID Anforderungen weitgehend übereinstimmen. Wo das Konsultationspapier zur MiFID Reform Änderungen vorschlägt, ist die



entsprechende Rechtsentwicklung zu berücksichtigen. Im Sinne des Verhältnismässigkeitsprinzips sollte hier eine Aufklärung nach Produktgruppe möglich sein.

#### **f. Erhöhte Kostentransparenz**

In Bezug auf eine erhöhte Kostentransparenz sehen wir keinen Handlungsbedarf. In der Praxis besteht die Kostentransparenz heute bereits. Die Kommunikation erfolgt in der Regel über produktspezifische Fact Sheets an den Kunden.

Wir würden allerdings Handlungsoptionen unterstützen, welche für eine Gleichwertigkeit mit den MiFID Anforderungen notwendig wären. Wo das Konsultationspapier zur MiFID Reform Änderungen vorschlägt, ist die entsprechende Rechtsentwicklung zu berücksichtigen.

Im Rahmen eines Beratungsmandates ist zu bemerken, dass eine Informationspflicht gegenüber dem Kunden über vergleichbare Anlagemöglichkeiten mit geringeren Kosten in der Praxis nicht umsetzbar ist. Dafür ist die Produktpalette unter Berücksichtigung von Drittanbietern schlicht zu gross.

Der Vorschlag betreffend Informationspflicht über Steuerfolgen dürfte schwierig umzusetzen sein, insbesondere mit international verflochtenen Kunden. Hier sollten die Anforderungen nicht zu gross bzw. sie müssen mit angemessenem Aufwand umsetzbar sein. Die eigentliche Steuerberatung darf nicht durch den Finanzdienstleister erbracht werden müssen. Banken erbringen keine Steuerberatung.

In Bezug auf die geforderte Renditetransparenz sehen wir nur wenig Handlungsbedarf. Massstab muss hier die ohnehin geltende auftragsrechtliche Sorgfalts- und Rechenschaftspflicht sein. So könnte die Pflicht dem Kunden vor einer bestimmten Transaktion eine Risiko-/Renditeanalyse zur Verfügung zu stellen, durchaus sinnvoll sein. Allerdings müsste die Pflicht aufgrund der Art der Beratung und dem Kundensegment differenziert geregelt sein. Die Pflicht muss entfallen, wenn es sich um einen professionellen Kunden handelt oder der Kunde keine Beratertätigkeit verlangt. In diesen Fällen macht der Kunde den Anlageentscheid von eigenen Renditeerwartungen abhängig. Es besteht daher kein Bedarf darüber hinaus zu informieren.

#### **g. Erweiterte Dokumentationspflichten**

Eine Dokumentierung, welche die Erfüllung der Verhaltenspflichten am Point of Sale festhalten (Risikoprofil/Durchführung des Eignungstests), drängt sich für den Finanzdienstleister bereits aus Beweisgründen auf. Die Einhaltung der Pflichten muss aber auch für die FINMA überprüfbar sein, was eine Dokumentation unabdingbar macht.

Abzuwarten bleibt die Entwicklung im Rahmen der Reform von MiFID. Das Konsultationspapier dazu schlägt vor, eine Verpflichtung "to record client orders covering the services of receipt and transmission of orders and execution of orders and transactions concluded when dealing on own account in all financial instruments" einzuführen.

Eine Aufzeichnungspflicht für Kundengespräche (per Video, Tonband etc.) lehnen wir ausdrücklich ab. Solche Mittel sind in der Praxis nicht umzusetzen (Aufbewahrung, Unterhalt etc.) und würden auch von den Kunden, die besonders Wert auf Vertraulichkeit legen, kaum akzeptiert. Ausserdem sind solche Methoden dort nicht praktikabel, wo ein Beratungsgespräch nicht in den Räumen des Finanzdienstleisters stattfinden.

Aus dem vorliegenden Text der FINMA geht nicht hervor, welche konkreten Lösungen die FINMA vorschlägt. Wir bitten die FINMA daher, bei der Ausarbeitung von konkreten Lösungen dem Verhältnismässigkeitsprinzip zu folgen und vor allem den Aufwand für die Institute soweit wie möglich gering zu halten. Massstab für entsprechende Massnahmen dürften auch hier wieder die Regeln der MiFID sein.

## **4 Bewilligung und Aufsicht**

### **4.1 Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister (6.4 FINMA-Bericht)**

**Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

In Bezug auf die Bewilligungs- und Aufsichtspflicht bei den Finanzdienstleistern können wir die Feststellungen der FINMA mehrheitlich unterstützen und begrüssen nachdrücklich eine Reflektion über eine Verbesserung der geltenden Rahmenbedingungen.

#### **4.2 Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister (7.5 FINMA-Bericht)**

##### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

###### **a. Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung**

Wir begrüssen die Tatsache, dass die FINMA eine stärkere Kontrolle der externen Vermögensverwalter in Betracht zieht. Das vorgeschlagene Konzept geht aber nicht weit genug und würde in der Praxis dazu führen, dass die Banken faktisch sämtliche Kundenberater in Bezug auf die Einhaltung der hier beschriebenen Massnahmen beaufsichtigen müssten. Die Aufgabe der Überwachung der externen Vermögensverwalter darf aber nicht, auch nicht indirekt, den prudentiell beaufsichtigten Instituten aufgetragen werden. Die Einhaltung der Verhaltenspflichten gegenüber den Kunden wird am Point of Sale geschuldet und sollte auch dort von der FINMA überwacht werden.

Da in Bezug auf Kunden mit Domizil in der EU die Verhaltenspflichten der MiFID faktisch schon angewendet werden müssen (vgl. LugÜ/Rome I Convention), empfiehlt es sich zumindest jene Dienstleister, welche Kunden aus diesem Raum betreuen möglichst rasch einer entsprechenden Bewilligungspflicht/Aufsicht zu unterstellen und zwar unabhängig von der Grösse der Dienstleister.

###### **b. Klare Bezeichnungen**

Durch die Einführung einer Registrierungspflicht und die konsequente Überwachung der Verhaltenspflichten durch die FINMA bei den nicht prudentiell Beaufsichtigten sollte eigentlich die Frage der Bezeichnung eine untergeordnete Rolle spielen, da diesfalls die Kunden darauf vertrauen können, dass die "client-facing obligations" generell am Point of Sale geschuldet sind. Wir stehen der Einführung klarerer Bezeichnungen nicht grundsätzlich ablehnend gegenüber, erachten es aber als weniger vordringlich.

###### **c. Bewilligungspflicht mit dauernder Aufsicht durch die FINMA oder eine Selbstregulierungs- oder Branchenorganisation**

Wie bereits erwähnt würden wir eine Bewilligungspflicht mit dauernder Aufsicht dem von der FINMA bevorzugten Modell vorziehen. Eine blosser Registrierungspflicht mit lediglich punktueller Kontrolle geht unseres Erachtens nicht weit genug.

## **5 Durchsetzung von Ansprüchen/Ombudsmann**

#### **5.1 Schwierige Durchsetzung von Ansprüchen (6.5 FINMA-Bericht)**

##### **Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

Wir teilen die im Bericht angesprochene Problembeschreibung nicht. Insbesondere trifft es nicht zu, dass die Kunden aus Mängeln im Prozessrecht nicht zu ihrem Recht kämen. Diese Feststellung geht implizit davon aus, dass es zahlreiche Fälle gäbe, die lediglich aufgrund schlechter prozessrechtlicher Rahmenbedingungen nicht im Sinne der Kunden entschieden oder dass zahlreiche bestehende Ansprüche aus diesem Grund gar nicht geltend gemacht würden. Diese Hypothese, welche dem Bericht zugrunde liegt, bestreiten wir. Aus unserer Sicht gibt es keinen Missstand in Bezug auf die zivilrechtliche Durchsetzung berechtigter Ansprüche. Dem Kunden stehen sämtliche Rechtsbehelfe des Zivilrechts und des Zivilprozessrechtes offen, um allfällige berechnete Ansprüche durchzusetzen. Ausserdem ist der Zivilprozess immer mit Aufwand und Schwierigkeiten behaftet, nicht nur im Finanzbereich.

Schliesslich stellen wir fest, dass das Ombudssystem der Banken funktioniert. Es ist nicht einzusehen, weshalb dieses angepasst werden soll. So trägt genau das Fehlen jeglicher Entscheidkompetenzen zum Erfolg des Systems bei, weil damit die Vermittlerrolle des Ombudsmanns zum Tragen kommt.

## **5.2 Durchsetzung von Ansprüchen (7.6 FINMA-Bericht)**

### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

#### **a. Beweislastumkehr im Streitfall**

Eine Umkehr der Beweislast lehnen wir ab. Wir bevorzugen die Konzentration auf die Bereinigung und Anpassung des nationalen Finanzmarktrechts an internationale Standards. So wird beispielsweise im Konsultationspapier MiFID vorgeschlagen, dass das Prinzip der zivilrechtlichen Haftbarkeit für Verstösse gegen "client-facing obligations" in die MiFID aufgenommen werden soll (ähnlich wie dies bereits in der PD und TD vorgesehen ist).

Wir geben zu bedenken, dass die Kunden, wenn überhaupt, in der Regel nicht an mangelnden Beweisen vor Gericht scheitern. Meistens besteht der Grund im mangelnden Anspruch selber. Ausserdem kann der Finanzdienstleister schon nach geltendem Recht dazu verpflichtet werden, Beweismittel zu edieren. Die Folgen der Beweislosigkeit trägt allerdings entsprechend den allgemeinen, richtigen Rechtsgrundsätzen der Kläger. Die vorgeschlagene Einführung der Dokumentationspflichten am Point of Sale würde für Kunden, aber auch für Banken die Beweisführung ohnehin erleichtern. Das Beweisproblem kann deshalb auf Ebene Finanzmarktrecht gelöst werden. Eine Durchbrechung und ein Übergriff in fundamentale zivilrechtliche Grundsätze sollten wenn immer möglich vermieden werden.

#### **b. Rücktritts- und Kündigungsrecht**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, wonach erweiterte Rücktrittsrechte im Bereich von Finanzprodukten zu erheblichen Problemen bei einer allfälligen Rückabwicklung führen würden und lehnen solche ab. Finanzmarkttransaktionen können mit typischen Haustürgeschäften nicht verglichen werden; aufgrund der Volatilität und Komplexität des Finanzmarktes bringen solche Rücktritts- und Kündigungsrechte Rechtsunsicherheit mit gegebenenfalls weitreichenden finanziellen Folgen mit sich. In der Tat sollten die vorgeschlagenen erweiterten Informations- und Aufklärungspflichten gerade dafür sorgen, dass solche erweiterten Rücktrittsrechte nicht erforderlich sind.

#### **c. Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass das Revisionsprojekt im Finanzmarktrecht überladen würde, wenn es gleichzeitig auch die Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen anstreben würde. Die Inhaltskontrolle der AGB lehnen wir zudem auch aus inhaltlichen Gründen ab. Das geltende Recht hat sich bewährt und bildet die Grundlage einer langjährigen, fundierten Gerichtspraxis. Mit einer abstrakten Inhaltskontrolle würde ein Systemwechsel vollzogen, welcher nicht nur überflüssig ist, sondern weitreichende negative Konsequenzen nach sich zu ziehen droht. Es würde auch die vom Gesetzgeber getroffene, bis heute gültige, klare Unterscheidung zwischen zwingendem und nachgiebigem Recht verwischt. AGBs könnten nur noch sehr beschränkt dazu dienen, das nachgiebige Recht zu verändern. Dieses wird so faktisch zu zwingendem Recht und schränkt damit die Vertragsfreiheit im Bereich der nicht individuell ausgehandelten Verträge unverhältnismässig stark ein.

#### **d. Kostengünstige Gerichtsverfahren**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass eine zusätzliche Regelung über die gemäss Art. 107 ZPO hinaus bestehende Möglichkeit zur Abweichung von den allgemeinen Verteilungsgrundsätzen im Einzelfall nicht notwendig ist.

#### **e. Sammelklagen**

Sammelklagen sind dem schweizerischen Rechtssystem fremd. Streitfälle können zwar Gemeinsamkeiten aufweisen, eine Einzelfallbetrachtung sollte aber entsprechend den schweizerischen Rechtsgrundsätzen in jedem Fall erfolgen. Ausserdem bestreiten wir den Bedarf für Sammelklagen, da das schweizerische Recht schon wirksame Instrumente zur Zusammenführung von Klagen kennt (Klagehäufung).

#### **f. Ombudsstellenobligatorium (7.2 FINMA-Bericht)**

Wir lehnen die Einführung eines Ombudsstellenobligatorium mit Entscheidkompetenz ab. Allenfalls wäre eine erweiterte Ombudsstelle, die sämtliche Marktteilnehmer umfasst denkbar.

Der Ombudsmann mit Entscheidungskompetenz würde seine vermittelnde Funktion verlieren. Die Einrichtung einer solchen Stelle wäre sodann mit enormem Aufwand verbunden, wobei ein Mehrwert nicht erkennbar ist und die privaten Gerichte die Aufgaben ohne weiteres schon wahrnehmen. Der Vorschlag ist aber auch und vor allem aus rechtsstaatlichen Erwägungen sehr problematisch, würden die Parteirechte doch erheblich eingeschränkt. Es ist ausserdem fraglich, ob ein solches für alle Parteien obligatorisches Verfahren (allenfalls sogar ohne Rechtsmittel) einer verfassungsrechtlichen Prüfung standhalten würde. Sollte der Ombudsman ein Verfahren abschliessend und autoritativ abschliessen können, wäre dies mit der Rechtsweggarantie auf jeden Fall kaum vereinbar.

Schliesslich gilt es zu bemerken, dass das bestehende System durchaus erfolgreich und ein Anpassungsbedarf nicht ersichtlich ist (Erfolgsquote von 85 – 95 %).

### **6 Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen**

#### **6.1 Ungenügende Regelung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in die Schweiz (6.6 FINMA-Bericht)**

##### **Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

In Bezug auf die grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen sehen wir die Lage weniger dramatisch, als sie von der FINMA dargestellt wird, zumal die ausländischen Dienstleistungserbringer in der Regel selber sowohl Aufsichts- und Bewilligungspflichten unterstehen.

Die allfälligen Schwierigkeiten, welche die Schweiz im Zusammenhang mit dem Marktzugang im EU-Raum hat, sollten aber auf keinen Fall zu einer Gegenreaktion des Schweizerischen Rechts führen, die den Marktzugang ausländischer Finanzdienstleister beschränken würde.

#### **6.2 Mehr Kohärenz in der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in die Schweiz (7.7 FINMA-Bericht)**

##### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

##### **a. Produktneutraler Regulierungsansatz**

Eine Abschottung des Schweizer Marktes würden wir als international ausgerichtetes Finanzinstitut in keiner Weise begrüssen, und zwar aus den folgenden Gründen:

- Reziprozität des Marktzugangs ist ein wichtiges Argument, welches von der Schweiz gegenüber ausländischen Staaten in Verhandlungen zum Marktzugang vorgebracht werden kann.
- Eine Abschottung des Schweizer Marktes hätte auch negative Auswirkungen auf ausländische Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen, welche Dienstleistungen in die Schweiz erbringen.
- National haben wir von den cross-border erbrachten Dienstleistungen aus dem Ausland nichts zu befürchten, im Gegenteil, sie fördert die Internationalität des Finanzplatzes Schweiz und damit dessen Gewicht. Wir möchten den schweizerischen Markt offen halten für Dienstleistungserbringer aus dem Ausland. FINMA sollte sich darauf fokussieren, dass schweizerischen Finanzinstituten ein besserer Marktzugang besonders in die EU ermöglicht wird.
- Das Aufbauen "künstlicher" Hürden für ausländische Dienstleistungserbringer würde die falschen Zeichen setzen. Für den Kundenschutz in der Schweiz sollte es genügen, dass Transparenz über die Herkunft des Dienstleistungserbringer herrscht und auch über die Tatsache, dass gegebenenfalls die erbrachten Dienstleistungen nicht schweizerischem Recht unterstehen.

Die FINMA sollte vielmehr darum bemüht sein, dass der Marktzugang auch umgekehrt für Schweizer Dienstleistungserbringer ins Ausland erleichtert wird. Regeln der Transparenz über den Dienstleistungserbringer und das auf dessen Dienstleistungen anwendbare Recht reichen unseres

Erachtens aus. Eine positive Klärung der Frage, ob (und unter welchen Voraussetzungen) im Rahmen von Art. 114 IPRG/Art. 120 IPRG auch der Empfänger von Finanzdienstleistungen als Konsument qualifiziert, würde unseres Erachtens ebenfalls eine Verbesserung der rechtlichen Situation des Schweizer Kunden mit sich bringen, da diesfalls im Streitfall mit einem ausländischen Finanzdienstleistungserbringer vor schweizerischen Gerichten zwingend schweizerisches Recht zur Anwendung käme.

#### **b. Einführung zwingender Reziprozitätserfordernisse**

Wir begrüßen die Haltung der FINMA, von einer Einführung des Reziprozitätserfordernisses abzusehen. Der Finanzplatz Schweiz würde international an Bedeutung verlieren, wenn er gegenüber ausländischen Dienstleistungserbringern abgeschottet würde. Die FINMA sollte deshalb bemüht sein, Schweizer Finanzdienstleistern den Zugang zu ausländischen Finanzmärkten, im Besonderen der EU, zu erleichtern, sei dies auf bilateraler oder EU zentraler Verhandlungsebene. Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass die Einführung kohärenter Verhaltensregeln am Point of Sale im Schweizer Finanzmarktrecht ein wesentlicher Schritt in diese Richtung ist.

## **7 Internationale Entwicklungen**

---

### **7.1 Problemfeld (6.7 FINMA-Bericht)**

#### **Inwieweit teilen Sie die Problemschilderung in diesem Bericht?**

Die Darstellung der internationalen Entwicklung im Bereich des Finanzmarktrechts ist nicht zu beanstanden. Wir begrüßen die Tatsache, dass sich die FINMA damit im Rahmen der Erarbeitung dieses Grundsatzpapiers eingehend auseinandergesetzt hat. Es trifft zu, dass ein internationaler Konsens festgestellt werden kann, die Interessen der Retailanleger besser zu schützen. Wir teilen die Ansicht, dass eine kohärente Regulierung von Verhaltenspflichten am Point of Sale im nationalen Recht den Marktzugang von Schweizer Finanzdienstleistern im Ausland erleichtern könnte. Dies trifft im Speziellen für die EU zu, wo die "client-facing obligations" im MiFID Konsultationspapier als zentral erachtet werden, wenn es künftig darum gehen sollte, Rechtsordnungen von Drittstaaten auf ihre Gleichwertigkeit hin zu überprüfen.

Folgende Punkte müssten unseres Erachtens im Hinblick auf eine Anerkennung der **Gleichwertigkeit mit den Europäischen Regeln** mindestens umgesetzt werden:

- Kundensegmentierung: Die Kundensegmentierung ist ein Kernstück der Europäischen Finanzmarktregeln, welche die Basis sowohl für Produktregeln als auch für die Verhaltensregeln am Point of Sale darstellt. Neue Bestimmungen müssten sich unbedingt an die entsprechenden Regeln in der EU anlehnen.
- Produktregeln: Einheitliche Produktregeln sind im grenzüberschreitenden Verkehr besonders wichtig. Es wäre überaus wünschenswert, Produkte ohne weiteres (z.B. mit demselben Prospekt und denselben Produktinformationen) sowohl in der Schweiz als auch in der EU vertreiben zu können.
- Verhaltensregeln: Die Verhaltensregeln am Point of Sale müssen auf jeden Fall mit den europarechtlichen Grundlagen abgestimmt bzw. mit diesen gleichwertig sein. Dies nicht nur, damit das schweizerische System durch die EU anerkannt werden kann, sondern auch im Hinblick auf das revidierte LugÜ, wonach vermehrt Klagen gegen schweizerische Finanzdienstleister durch ausländische Kunden an deren Wohnsitz unter Berücksichtigung des dort geltenden materiellen Rechts zu erwarten sind.
- Umfassende Aufsicht über alle Finanzdienstleister: nur wenn sich sämtliche Finanzdienstleister an die Verhaltensregeln halten müssen und dies auch überprüft wird, kann von einer wirklichen Äquivalenz ausgegangen werden.
- Umsetzung der Handlungsoptionen in einer konsolidierten formell-gesetzlichen Grundlage: Es dürfte schwierig sein, die inhaltliche Gleichwertigkeit nachzuweisen, wenn sich die rechtliche Grundlage über mehrere Erlasse und Erlassstufen verteilen oder in Einzelfragen gar nur die Rechtspraxis entscheidend wäre.

In Bezug auf die weiteren im Vertriebsbericht erläuterten Handlungsoptionen scheint eine absolute Gleichwertigkeit mit dem EU Recht weniger vordringlich, allerdings nicht unbeachtlich. Letztlich muss



das System als Ganzes zumindest so ausgestaltet sein, dass es von der EU als äquivalent anerkannt wird.

## **7.2 Orientierung an oder Übernahme der EU-Vertriebs- und Produktregeln (7.8 FINMA-Bericht)**

### **Wie beurteilen Sie die im Bericht dargestellten Handlungsoptionen und die Vorschläge zu Massnahmen und Policy?**

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass Schweizer Finanzmarktrecht kohärenter ausgestaltet werden sollte und dass dabei internationale Regulierungstendenzen und Mindeststandards berücksichtigt werden sollten. Wir sind ebenfalls der Ansicht, dass sich eine Ausrichtung an EU Standards aus zwei Gründen aufdrängt: die verwandte Rechtstraditionen und die wirtschaftliche Verflechtung. Ob bei dieser Ausrichtung auf das EU Finanzmarktrecht Abstriche bei der Beaufsichtigung der am Point of Sale tätigen Finanzdienstleister gemacht werden sollten, erachten wir zumindest als fragwürdig. Wichtig ist dabei die Berücksichtigung der Frage, ob ein solcher Unterschied im Grad der Überwachung im Vergleich zu MiFID einen negativen Einfluss auf die Anerkennung der Gleichwertigkeit des schweizerischen Finanzmarktrechts haben könnte. Die Schweizer Finanzmarktregulierung sollte so ausgestaltet werden, dass sie einem optimalen Marktzugang zu den europäischen Finanzmärkten zumindest nicht im Wege steht. Im Weiteren verweisen wir auf unsere allgemeinen Ausführungen.

Allenfalls müsste die Aushandlung eines Finanzdienstleistungsabkommens mit der EU geprüft werden, auch wenn das politische Umfeld für solche Vorstösse im Moment nicht günstig ist.

## **8 Massnahmen**

---

### **8.1 Unter bestehendem Recht**

Wir sehen nur sehr beschränkte Möglichkeiten die vorgenannten Handlungsoptionen nach geltendem Recht umzusetzen. Die weitreichenden vorgeschlagenen Massnahmen bedürfen einer sauberen, konsolidierten gesetzlichen Grundlage. Sofern die Aufsicht sich vermehrt auf die bereits bestehenden Pflichten der unterstellten Marktteilnehmer konzentrieren will, ist dagegen nichts einzuwenden. Zusätzliche Pflichten können aber im geltenden rechtlichen Rahmen nicht umgesetzt werden.

Die FINMA schlägt im Vertriebsbericht unter anderem das Mystery Shopping vor. Aus unserer Sicht ist dies mit dem geltenden Recht nicht vereinbar. Der Staat muss Eingriffe in die Rechtsposition der Rechtssubjekte stets offenlegen. Nur in bestimmten, hier nicht anwendbaren Fällen, kann der Staat „verdeckt ermitteln“. In der Regel braucht es dazu eine explizite rechtliche Grundlage und allenfalls sogar eine richterliche Ermächtigung. Ausserdem bezweifeln wir, dass die durch die genannte Methode gewonnen Erkenntnisse sehr wertvoll sein werden, da sie jeweils nur Einzelfälle abdecken.

### **8.2 Bundesratsverordnung**

Die vorgeschlagenen Handlungsoptionen stellen unseres Erachtens bedeutende Eingriffe in die Rechte und Pflichten der Finanzdienstleister dar, da sie die Art deren Handelns entscheidend beeinflussen. Die Bundesratsverordnung aber auch allfällige Rundschreiben der Aufsichtsbehörde, genügen unseres Erachtens nicht, um die vorgeschlagenen Verhaltenspflichten zu begründen.

Der verwaltungsrechtliche Grundsatz, welcher eine hinreichende gesetzliche Grundlage für hoheitliches Staatshandeln verlangt, muss auch im Finanzmarktrecht beachtet werden.

Ausserdem könnte auf Verordnungsebene nur das Handeln der ohnehin schon unterstellten Rechtssubjekte beeinflusst werden, aber z.B. nicht jenes der unabhängigen Vermögensverwalter.

### **8.3 Finanzdienstleistungsgesetz**

Ein Finanzdienstleistungsgesetz scheint uns die einzig gangbare Erlassform für die vorgeschlagenen Rechtsänderungen zu sein. Wichtig ist die Schaffung einer sauberen, rechtsstaatlich einwandfrei abgestützten formell-rechtlichen Grundlage im Bundesverwaltungsrecht. Die Gelegenheit der Ausarbeitung einer neuen formell-rechtlichen Grundlage könnte sodann dazu dienen, Unklarheiten im bestehenden Recht aus dem Wege zu räumen.

Muss gegenüber der EU oder ihren Mitgliedstaaten der Nachweis der Gleichwertigkeit der schweizerischen Regeln im Vergleich zu jenen der EU nachgewiesen werden, wäre ein Finanzdienstleistungsgesetz von Vorteil. Zu komplizierte, in verschiedensten Erlassen und Verordnungen verpackte, oder gar lediglich durch die Praxis definierte Regeln, würden diesbezüglich kaum akzeptiert. Ausserdem wäre letzteres auch nicht im Interesse der Rechtssicherheit.

## FINMA-Vertriebsbericht 2010

### Einführung

Im Grundsatz teilt der VAS die Mehrheit der Anliegen, welche die FINMA im Vertriebsbericht darlegt. Jedoch hat der VAS unterschiedliche Ansichten bezüglich der aufsichtsrechtlichen Behandlung der einzelnen Punkte. Diese Ansichten legen wir in der folgenden Stellungnahme dar.

Im Folgenden konzentrieren wir uns auf den Vertrieb von Finanzprodukten an Kunden, welche nicht als "Sparer im engeren Sinne" zu bezeichnen sind. Dies ist das Kundensegment, welches die meisten Auslandsbanken in der Schweiz bedienen. Wir anerkennen, dass die Tragfähigkeit für Verluste beim Anlagekunden grösser ist als beim „Sparer im engen Sinne“ und dies eine unterschiedliche aufsichtsrechtliche Behandlung begründet. Um diese für die Anlagekunden zu skizzieren, ist es nötig, vom Schutzbedarf des inländischen "Sparers im engeren Sinne" zu abstrahieren.

Unsere Überlegungen basieren auf folgenden Einschätzungen:

- Der Schweizer Regulierung von Beratung und Vertrieb liegt der Grundsatz zugrunde, dass die Verantwortung für den Anlageentscheid beim Kunden liegt. Der Vertriebsbericht bestreitet dieses Prinzip nicht; die FINMA anerkennt es in der Medienmitteilung zum Kundenschutz vom 24.11.2010. Wir stimmen der Aussage im FINMA-Vertriebsbericht zu, dass das Aufsichtsrecht darauf abzielen muss, Informationsasymmetrien abzubauen, Produkt- und Verhaltensregeln zu harmonisieren und die Aufsicht über die unterschiedlichen Finanzintermediäre zu vereinheitlichen. Diese Massnahmen sollen sicherstellen, dass die Kunden die (Eigen-)Verantwortung für ihre Anlageentscheide wahrnehmen können. In keinem Falle soll das Aufsichtsrecht diese Verantwortung vom Kunden auf die Bank übertragen.
- Der Vertriebsbericht verwendet den Begriff des "kohärenten produktneutralen Regulierungsansatz" ohne diesen je zu erläutern. Wir unterstützen eine Definition, welche darunter ein Verhalten am Point of Sale versteht, das unabhängig vom vertriebenen Produkt und vom bedienten Kunden denselben Regeln bezüglich Information und Transparenz folgt. Dieses Verhalten soll sicherstellen, dass alle Anleger über die für sie notwendigen Angaben verfügen, um die ihnen angebotenen Finanzprodukte zu verstehen. Wir lehnen ein Verständnis ab, das für alle Produkte a priori dieselben aufsichtsrechtlichen Bewilligungs- und Registrierungspflichten vorsieht.
- Im Vertriebsbericht bezieht sich die FINMA mehrmals auf die MiFID. MiFID ist aber auf einen Markt ausgerichtet, der hauptsächlich aus Retail- und institutionellen Anlegern besteht. Die Richtlinie behandelt den vermögenden Privatkunden, wie ihn das Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz kennt, gleich wie den Retailkunden (Tabelle 1). Auf Grund der Bedeutung der Vermögensverwaltung in der Schweiz muss eine schweizerische Regulierung das MiFID-Segment des Privatkunden teilen und den (vermögenden) Privatkunden vom "Sparer im engeren Sinne" abgrenzen. Unter MiFID mussten generelle oder partiell anwendbare partiell (etwa bei der Protokollierungspflicht in Deutschland) opt-in und opt-out Möglichkeiten eingeführt werden. Ein Bankkunde kann so für gewisse Geschäfte als Privatkunde und für andere Geschäfte als professioneller Kunde behandelt wird. Dies steigert die Komplexität unnötig und ist letztlich verwirrend. Opt-in und opt-out Klauseln sind nur sinnvoll, wenn sie im Ausnahmefall auftreten.
- Viele – aber nicht alle – unsere Mitgliedsbanken haben den MiFID-Standard teilweise oder sogar vollständig übernommen. Unsere Vorbehalte gegenüber MiFID sind denn auch nicht grundsätzlicher Natur, sondern betreffen den übermässigen Formalismus und die ungenügende Differenzierung zwischen dem "Sparer im engeren Sinne" und vermögenden Privatkunden. Die Schweiz sollte MiFID nicht als Standard übernehmen aber interessierten Instituten die Anpassung nicht verwehren oder erschweren.



- Eine umfassende Einführung der MiFID in Schweizer Recht macht höchstens dann Sinn, wenn das schweizerische Regelwerk von der EU als gleichwertig zur MiFID Umsetzung in den EU Ländern anerkannt wird. Dies bedarf jedoch Verhandlungen. Eine einseitige, autonome Anpassung garantiert diese Anerkennung nicht; die Schweiz wäre immer noch Drittland. Diese bringt keine Wettbewerbsvorteile; höchstens schränkt sie den auf das Schweizer Private Banking Geschäft zugeschnittenen gesetzlichen Rahmen unnötig ein.

## 1. Kundensegmentierung (7.1)

**Wir unterstützen den Vorschlag der FINMA, einer produktneutralen Kundensegmentierung. Diese soll auf der heute gültigen Schweizer Regulierung aufbauen und auf die für die Schweizer Banken wichtigen Segmente zugeschnitten sein. Um Transparenz und einfache Handhabung zu gewährleisten, sind nur Segmente zu definieren, welche sich vernünftigerweise auch segregieren lassen. In Anhang 1 findet sich eine synoptische Darstellung der Kundensegmentierung nach MiFID und jene, wie wir sie vorschlagen.**

**Der FINMA Bericht gewichtet die Kundensegmentierung zu stark, er übersieht die <Bedeutung der Risikoadäquanz. Die Ziele der Anlegerinformation und Transparenz sind nur zu erreichen, wenn der Point of Sale sicherstellt, dass Risikotragfähigkeit und Risikoappetit des Kunden mit dem Risikoprofil der Investitionen übereinstimmen. Dieses Abgleichen muss durch den Point of Sale erfolgen – er kann nicht standardisiert werden. Welches Produkt für eine Person adäquat ist, hängt von den Charakteristiken jeder einzelnen Person, vom Zeitpunkt der Anlage und von der Struktur des Gesamtvermögens ab. Diese Abgleichung entzieht sich mechanistischen Regeln. Die Kundensegmentierung darf daher nicht mehr sein als ein grober Raster von unterschiedlichen Kunden-/Anlegerkategorien (Sparer im engeren Sinne, Anlagekunde, institutioneller Kunde). Sie sollte keinen Einfluss haben auf die spezifische Situation jeder einzelnen Kundenbeziehung.**

Aufsichtsrechtliche Vorgaben zur **Kundensegmentierung** sollten sowohl den Bedürfnissen des Schweizer Private Banking gerecht werden, als auch die Möglichkeit offen lassen, MiFID Standards anzuwenden. Als Diskussionsgrundlage schlagen wir folgende Struktur (Tabelle 1) vor:

Der Privatkunde wird in zwei Kategorien unterteilt:

- Der Sparkunde (Sparer im engeren Sinne) kennt als einzige Gegenpartei prinzipiell nur die Bank, bei der er oder sie sein Konto hält. Er entspricht dem schutzbedürftigen Retail Kunden nach MiFID. Die Bankbeziehung dient als Lohnkonto, für die Abwicklung der notwendigen Zahlungsgeschäfte (z.B. Daueraufträge für Miete) u.ä. Eine abschliessende Liste von zulässigen Produktkategorien ist wohl notwendig; diese umfasst überwachte Anlageformen wie Vorsorgepläne und von der FINMA zugelassene Anlagefonds, welche oft von einer anderen Gegenpartei angeboten werden.
- Der Anlagekunde akzeptiert andere Gegenparteien als die Bank, bei der er das Konto hält. Er verfügt ein Anlagevermögen; eine Definition des Anlagevermögen könnte am Sachverhalt ansetzen, dass der Verlust des Anlagevermögens es dem Kunden trotzdem erlaubt, seinen normalen Lebensstil weiterzuführen, unter Berücksichtigung eines Rückgangs seines Lohneinkommens oder Einkommens aus selbstständiger Erwerbstätigkeit. Er investiert und ist bereit, Markt- und Gegenparteirisiken auf sich zu nehmen. In diesem Segment ist der Point of Sale gefordert, eine "massgeschneiderte Beurteilung und Betreuung des einzelnen Kunden" zu gewährleisten. Dazu gehören Verhaltensregeln zur Vermeidung von Informationsgefällen und Kräfteungleichgewicht.

Eine MiFID kompatible Schweizer Bank kann diese Segmentierung übernehmen, indem sie alle Anlagekunden wie Sparkunden (gemäss MiFID Vorgaben) oder aber als professionelle Anleger (Anwendung der Schweizer Regeln nach MiFID) behandelt.

Hinzu kommt das Segment des institutionellen Anlegers (mit professioneller Tresorerie oder Bewilligung als Finanzdienstleister), das dem professionellen Anleger und der geeigneten Gegenpartei nach MiFID entspricht. Die Qualifikation der Entscheidungsträger dieses Anlegersegments muss nicht geprüft werden, da sie über die Pflicht der adäquaten internen Organisation gewährleistet ist.

Wir sind zurückhaltend gegenüber detaillierten opt-in und opt-out Möglichkeiten, wie in den nationalen MiFID-Umsetzungen enthalten. Sie erhöhen die Komplexität unnötig und führen zu einer Situation, in welcher der Kunde seinen eigenen Status nicht mehr kennt. Vielmehr wäre eine laufende qualitative Beurteilung der Beziehung mit

Anlagekunden vorzusehen. Dem Point of Sale obliegt dabei die Pflicht, die Fachkenntnis und Risikofähigkeit der Kunden zu bewerten und deren Entwicklung zu beobachten. Auf dieser Grundlage legt der Point of Sale die Eignung (s.u.) fest.

Zusätzlich zur Kundensegmentierung ist das **Vertragsverhältnis** zu betrachten. Die Kriterien desselben sind nicht im Aufsichtsrecht zu verankern, ihre Definition ist den einzelnen Points of Sale zu überlassen. Folgende Unterteilung ist möglich:

- Das Vermögensverwaltungsmandat steht nicht im Fokus des Positionspapiers und wird nicht weiter diskutiert.
- Die Abgrenzung zwischen "Geschäft mit Beratung" und "Geschäft ohne Beratung" gehört zum Beratungsprozess zwischen Point of Sale und Kunde. Es ist nicht angebracht, diese Trennung im Aufsichtsrecht zu verankern oder für die Kundensegmentierung heranzuziehen. Dem Point of Sale obliegt es – unabhängig von der Existenz eines schriftlichen Beratungsvertrags –, Kenntnis, Erfahrung und somit Risikofähigkeit des Kunden festzustellen und auf dieser Grundlage die Beratungsintensität zu ermitteln. Der Kunde ist in diesen Prozess einzubeziehen. Er informiert den Point of Sale über seine private und wirtschaftliche Situation, seine Ziele und Kenntnis. Aufgrund dieser Information und der ermittelten Beratungsintensität ist das Vertragsverhältnis festzulegen. Dieses kann sich verändern. Die Pflicht, einen schriftlichen Beratungsvertrag abzuschliessen, wie sie seit Publikation des FINMA Positionspapier offenbar von einigen Prüfern gefordert wird, lehnen wir ab.
- Der Unterschied zwischen Beratung ohne Mandat und "execution-only" ist teilweise nicht so präzise, wie dies wünschenswert wäre. Zwar gibt es klare "execution-only"-Fälle (online Handel, Auftragserteilung direkt in die Handelsabteilung der Bank, Auftragserteilung mit Aufzeichnung) doch besteht eine Grauzone. Anstelle einer Segmentierung wird es dem Point of Sale obliegen, bei reinen execution-only Geschäften eine Abmahnungspflicht einzugehen. Bei Meinungsäusserungen zu Anlageplänen werden faktisch Pflichten wie im Geschäft ohne Beratungsmandat eingegangen.

## 2. Verhaltensregeln am Point of Sale (7.4)

**Der Point of Sale ist der Angelpunkt in der Wertschöpfungskette. Ihm gilt besondere Aufmerksamkeit. Im Mittelpunkt des Verhaltens am Point of Sale muss die Risikoanalyse stehen. In einem Risikoprofil müssen Risikotragfähigkeit und -appetit des Kunden analysiert werden. Dazu dienen Angemessenheits- und Eignungstests. Zu den Pflichten des Point of Sale gehört es, aufgrund der Risikoanalyse festzustellen, welcher Information und Beratung der einzelne Kunde bedarf. Zudem unterliegt der Point of Sale den Informations- und Aufklärungspflichten gemäss den Vorgaben der FINMA "Eckwerte der Vermögensverwaltung" sowie den börsengesetzlichen Vorgaben. Damit soll sichergestellt werden, dass die produktspezifischen Risiken mit dem Risikoprofil des Investors übereinstimmen.**

**Die zentrale Stellung des Point of Sale im Vertrieb von Finanzdienstleistungen verlangt, dass alle Institute die produktunabhängigen Verhaltensregeln gleich umsetzen. Es obliegt der FINMA, allgemein anwendbare Standards dazu zu definieren und deren Umsetzung zu gewährleisten. Unbefriedigend ist der heutige Zustand, wo die Banken eine de facto Verantwortung für die unabhängigen Vermögensverwalter übernehmen.**

**Der VAS teilt die Ansicht der FINMA, dass eine Protokollierungspflicht der Kundengespräche, wie in Deutschland eingeführt, die Beratungsqualität nicht steigert und daher nicht einzuführen ist.**

Wir stimmen mit der FINMA überein, dass die "Einführung kohärenter Verhaltenspflichten für sämtliche Einheiten am Point of Sale – insbesondere auch für Anlageberater und Vermögensverwalter – als Kernstück zur Verbesserung des Schutzes"<sup>1</sup> dient. Dabei rückt der Umgang mit den Risiken in den Mittelpunkt. Das Risikoprofil des Kunden ist mit den Produktrisiken abzugleichen; dies kann nicht in einem formalistischen Rahmen geschehen. Risikoappetit und -tragfähigkeit des Kunden sowie seine finanzielle Situation und Erfahrung ändern sich; ebenso entwickeln sich die Risikocharakteristika der einzelnen Produkte, die nicht einzeln, sondern als Teil des Kundenportefeuilles zu betrachten sind. Dieser Abgleich ist Aufgabe des Point of Sale; dazu gehört, die Angemessenheit zu prüfen und auf Grund des Eignungstests die entsprechenden Produkte und Dienstleistungen vorzuschlagen.

---

<sup>1</sup> FINMA Vertriebsbericht S. 50



- Die **Angemessenheit** wird bei Vertragsabschluss geprüft – sie ist langfristig orientiert. Neben den Kundeninformationen und den Anlagenzielen und -bedürfnissen wird das Risikoprofil festgehalten. Der Finanzintermediär hat sich ein Bild zu machen über die Vermögenssituation und Risikoakzeptanz seines Kunden. Das Risikoprofil enthält neben den klassischen Kundeninformationen Risikotoleranz, -tragfähigkeit und -appetit. Eine Anpassung der Angemessenheit liegt in der Verantwortung des Point of Sale und muss dann vorgenommen werden, wenn sich die Situation des Kunden fundamental verändert. Für institutionelle Kunden fällt die Pflicht zur Bestimmung der Angemessenheit weg.
- Der **Eignungstest** ist von der Angemessenheitsprüfung zu unterscheiden. Er setzt Produkte, Portfolios oder einzelne Anlagen aufgrund der inhärenten Risiken in Bezug zum Angemessenheitsprofil eines bestimmten Anlegers. Die Aufgabe des Point of Sale besteht darin, Angemessenheit und Eignung miteinander in Einklang zu bringen und zu halten. Die Informationspflichten nach Art 11 BEHG gehören zum Eignungstest; jeder Kunde muss die seinem Profil entsprechende Information erhalten um auf dieser Grundlage einen korrekten Entscheid zu fällen. Dazu gehören die Produktinformationen.

Wir haben unsere Vorstellungen in einem Dokument zusammengefasst, welches einige unserer Mitgliedsbanken als internes Arbeitspapier verwenden. Wir legen es unserer Stellungnahme bei als Illustration des hier skizzierten Prozesses (Anhang 2).

Verhaltensregeln am Point of Sale müssen aber einheitlich festgelegt werden. Solche Verhaltensregeln umfassen die von der FINMA im Bericht erwähnten Punkte, die schon in den "Eckwerten der Vermögensverwaltung" angesprochen sind:

- Die Offenlegung von **Interessenkonflikten** setzt voraus, dass der Point of Sale über die Beziehungen informiert, die er mit Produzenten, Emittenten und anderen Dienstleistern unterhält. Sie sind heute im Wesentlichen in den „Eckwerten“ der FINMA festgelegt.
- Der Point of Sale **informiert** zusätzlich über die **Dienstleistungen**, die er selber erbringt oder über Dritte bezieht. Dies umfasst Art, Form und Inhalt. Ebenso informiert er zu den jeweiligen Finanzprodukten, woher er diese bezieht, unter welchen Umständen und aus welchen Überlegungen er sie anbietet und wer gegenüber dem Kunden als zivilrechtlicher Vertragspartner auftritt bzw. haftet
- Weiter informiert der Point of Sale über die **Kosten**, die dem Kunden erwachsen. Die Transparenz ist beschränkt auf Kosten, die direkt im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung anfallen. Die Informationspflicht darf nicht auf indirekt anfallende Kosten ausgedehnt werden (z.B. Steuerkosten). Die Informationspflicht des Points of Sale begründet sich im Ausgleich der Informationsasymmetrie. Transparenzanforderungen über Kostenbestandteile, zu welchen der Point of Sale keinen Informationsvorsprung hat, sichern keine bessere Beratung. Gerade in Steuerfragen, in denen der Point of Sale keine Beratung tätigt, besitzt er keinen Informationsvorsprung und kann demnach auch keine Kosten offenlegen.

Ebenso setzen kohärente Pflichten für den Point of Sale vergleichbare zivil- und aufsichtsrechtliche Behandlung der einzelnen Institute voraus. Dazu bedarf es eines gesetzlichen Rahmens, der Bewilligung, Beaufsichtigung und Sanktionierung umfasst und für alle Points of Sale gültig ist. Nur so ist es möglich, die Einhaltung der Pflichten zu kontrollieren und Zuwiderhandlungen zu ahnden. Die Position der FINMA ist in diesem Bereich widersprüchlich; sie schlägt kohärenten produktneutralen Regulierungsansatz vor, sieht aber gleichzeitig von einer äquivalenten (und nicht zwingend identischen) Überwachung aller Points of Sale ab.

### 3. Aufsicht über Finanzdienstleister (7.5)

**Einheitliche Verhaltensregeln können nur gewährleistet werden, wenn die unterschiedlichen Points of Sale einem gleichwertigen, wenn auch nicht zwingend identischen, regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmen unterstehen. Dies bedingt aber eine Bewilligungspflicht und eine Aufsicht der Points of Sale.**

An mehreren Stellen im Vertriebsbericht hält die FINMA fest, dass einheitliche Verhaltensregeln einzuführen und deren Einhaltung zu überprüfen sei. Dieses Ziel kann nur erreicht werden, wenn alle Finanzdienstleister einer Bewilligungspflicht und einer prudentiellen Aufsicht unterstehen. Mit dem Hinweis auf Überregulierung lehnt die FINMA diese Überwachung ab und schlägt vor, die Gruppe der unabhängigen Vermögensverwalter zu teilen in Vermögensverwalter und Berater. Doch die aufgezeigte Alternative überzeugt nicht:

- Die Unterstellung der Vermögensverwalter unter das Kollektivanlagengesetz (Art 13 KAG) ist inkonsistent, da sie Produkt- und Institutsaufsicht in einem Gesetz durchmischt.
- Eine Bewilligungspflicht ohne dauernde Aufsicht ist ungenügend. Es entspricht nicht internationalen Standards – und steht dem Schweizer Finanzzentrum schlecht an – wenn Finanzdienstleister sich als von der FINMA bewilligt ausweisen können, ohne dabei der vom Anleger erwarteten ständigen Überwachung zu unterstehen.
- Wir begrüßen die in der Vertiefung 11 aufgeführten Minimalanforderungen an Vermögensverwalter ohne Bankenstatus. Diese sind jedoch mit einer Prüfpflicht und ständiger Aufsicht zu vervollständigen. Vorkehrungen sind zu treffen, die deren ständige Einhaltung und eine Anpassung an das Geschäft gewährleisten.
- Neben den unabhängigen Vermögensverwaltern wären auch andere Dienstleistungserbringer – insbesondere die Trust Services – in einen aufsichtsrechtlichen Rahmen einzubeziehen.

Die Vorschläge der FINMA entsprechen weder den internationalen Standards noch den Erwartungen der Points of Sale in der Schweiz. Die prudentielle Beaufsichtigung aller Finanzintermediäre ist internationaler Standard, und die Schweiz muss prüfen, wie weit und warum sie sich dieser Tendenz verschliessen will. Die Verwaltung von UCITS und neu auch die Verwaltung von alternativen Fonds (AIF) setzt prudentielle Beaufsichtigung voraus. Dieselbe Tendenz ist festzustellen bei der Verwaltung von Vorsorgegeldern und anderen institutionellen und privaten Vermögen. Trusts sind im englischsprachigen Raum eine rechtlich klar definierte Finanzdienstleistung. Die defensive Haltung der FINMA ist umso schwerer verständlich, als zahlreiche – private und institutionelle – internationale Anleger die Beaufsichtigung voraussetzen zur Mandaterteilung. Auch Schweizerischer Vermögensverwalter mit ausländischen Kunden und der Trust-Sektor sind bestrebt, innerhalb eines klaren, international anerkannten aufsichtsrechtlichen Rahmen agieren zu können. Die von der FINMA kritisierte pro-forma-Registrierung ist Ausdruck dieses Bestrebens; die FINMA kann diese Bewegung auch als Zeichen für die Suche nach Qualität ansehen und honorieren.

Die Form der Ausdehnung der Bewilligungspflicht und der aufsichtsrechtlichen Überwachung sollte mit allen Betroffenen diskutiert werden. Neben der vollständigen Unterstellung unter die FINMA durch den Erlass eines neuen Gesetzes, wäre – als Alternative oder als Übergangslösung – eine Selbstregulierung diskussionswürdig. Möglicherweise wäre auch das im Vereinigten Königreich bekannte Modell einer Prüfungspflicht für Kundenberater eine Möglichkeit, die Gleichheit oder Äquivalenz am Point of Sale sicherzustellen.

## 4. Produktregeln (7.3)

**Der VAS zieht eine harmonisierte Informationspflicht der Anleger einer allgemeinen Prospektpflicht vor. Die an den Anleger gerichtete Produktinformation sollte standardisiert, leicht verständlich und kurz sein. Die produktunabhängige Information ist vorzuziehen, da sie es möglich macht, bestimmte Charakteristika unterschiedlicher Produkte zu vergleichen und deren Risiken und Opportunitäten zu verstehen. Zur Sicherung der Attraktivität des Schweizer Marktes und der Transparenz ist es angebracht, die EU Standards als gleichwertig zu anerkennen.**

**Der vollständige Prospekt ist auf Verlangen für die Anleger bereitzuhalten.**

**Die Registrierungspflicht für Produkte ist nicht auszuweiten, insofern der Point of Sale der Aufsicht untersteht und die Einhaltung der Angemessenheit an dieser Stelle gewährleistet ist. Zur Vereinfachung ist die von der FINMA im Bericht angedachte "shelf registration" vorzusehen.**

Der VAS unterstützt die Einführung einer standardisierten **Produktinformationspflicht** für alle zusammengesetzten Finanzprodukte. Die Drucksachen zur Produktinformation sollen kurz (vier A4 Seiten) die Kernpunkte des Finanzprodukts auf einfache, leicht verständliche und vergleichbare Art und Weise darstellen. Die Information soll nicht nur in Zahlen, sondern auch in Worten und Bildern dargestellt werden. Zum Beispiel kann das Risiko eines Produkts auf einer Skala mit demjenigen substituierbarer Produkte verglichen werden.

Diese Key Product Information oder Key Risk Information enthält ausreichend Information für die meisten Anleger. Es ist daher sinnvoll, die Ausgabe eines derartigen Dokuments für alle zusammengesetzten Finanzprodukte vorzusehen als Ergänzung zum aufsichtsrechtlichen Prospekt. Der Vertriebsbericht hält richtigerweise fest, dass die Information im Prospekt nicht immer einfach zu finden ist. Dessen Ziel ist auch nicht in erster Linie die Anlegerinformation; daher ist er bloss auf Wunsch abzugeben.

Der Vertriebsbericht nimmt Bezug auf das EU Key Investor Document (KID) und die PRIIPS Richtlinie. Beide sind wertvolle Referenzpunkte für die Definition von in der Schweiz gültigen Vorgaben. Diese Dokumente stellen die



relevante Information auf einfache und leicht verständliche Art und Weise dar. Es ist im Interesse des Finanzplatz Schweiz, die EU Standards zu übernehmen. Die Mehrheit der in der Schweiz vertriebenen Produkte ist in der EU aufgelegt und genügen den dortigen Vorgaben bezüglich Produktinformation<sup>2</sup>. Die Übernahme der EU Standards erleichtert den Marktzutritt und erhöht gleichzeitig die Vergleichbarkeit mit EU Produkten. Dies ist im Interesse nicht nur des Schweizer Sparkunden sondern auch des internationalen Anlagekunden. Dieser ist sich an die EU Standards gewohnt und schätzt es, die Produktinformation in der Schweiz im selben Format zu erhalten. Die Angleichung ist auch im Interesse des Finanzplatzes, denn der erleichterte Marktzutritt führt zu Wachstum der Anzahl ausländischer Produkte, was die Auswahl und den Wettbewerb stärkt und so die Attraktivität in Augen des ausländischen Kunden steigert.

Neben der Informationspflicht umfassen die Produktregeln auch die **Produktregistrierung**. Auch die Registrierung ist im Hinblick auf die Vielfalt, Attraktivität und Wettbewerbsstärke des Finanzplatzes zu betrachten. Produktvielfalt ist unabdingbar. Produktvielfalt bedingt einfachen Marktzutritt; dazu gehören einfache, nachvollziehbare und schnelle Registrierungsverfahren. Diese unterscheiden zwischen in- und ausländischen Produkten:

- Für inländische Finanzprodukte sind beschleunigte Bewilligungs- und Registrierungsverfahren vorzusehen. Das im Vertriebsbericht erwähnte Verfahren mit einem vorgängig geprüften Basisprospekts<sup>3</sup> (shelf registration) stellt eine interessante Möglichkeit dar, die Attraktivität des Finanzplatzes für die Emission zusammengesetzter Finanzprodukte zu steigern. Nach einmaliger Bewilligung des Basisprospekts sollen alle auf diesem basierenden Produkte automatisch sofort zum Vertrieb zugelassen sein. Nachträgliche Prüfungen bleiben vorbehalten.
- Falls ausländische Finanzprodukte selbst oder deren Emittent einer gleichwertigen Aufsicht unterstehen sind Bewilligung- und Registrierung in der Schweiz durch eine Notifikation zu ersetzen. Das ausländische Produkt wird zwangsweise durch einen von der FINMA beaufsichtigten Intermediär/Point of Sale vertrieben, was die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben gewährt. In keinem Falle aber soll durch ein formalistisches Verständnis der Gleichbehandlung ein ausländisches, äquivalent bewilligtes Produkt durch eine Zweitbewilligung benachteiligt werden.

Über die Beteiligung der Schweiz am AIFM Markt der EU wird das Notifikationsverfahren voraussichtlich früher oder später auch auf die Schweiz ausgedehnt werden. Dies würde die Verfahren bedeutend vereinfachen und bei der FINMA Kapazitäten befreien. Ähnliche Resultate könnten über den Abschluss bilateraler Verträge unter Aufsichtsbehörden, wie mit der französischen AMF zur Fondszulassung, erreicht werden.

Die aufsichtsrechtliche Einführung von schwarzen und weissen Listen lehnen auch wir ab. Mehrere Institute rieten vom Kauf von Madoff-Produkten ab. Die Bank soll nicht zu mehr als einer Abmahnung verpflichtet sein, wenn ein Kunde aus eigener Initiative ein Produkt erwerben will, welches sie weder empfiehlt noch im eigenen Namen hält. "Schwarze Liste" erhöhen die Rechtsrisiken: Ein Produkt kann fälschlicherweise auf einer Liste stehen; ebenso kann es auf eine Liste gelangen oder eben nicht auf einer Liste stehen, weil Produzent und Vertrieber über unterschiedliche Information bzw. unvollständige Information unterschiedlich interpretieren. In diesen Fällen wird versucht werden, den Vertrieb haftbar zu machen.

## 5. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistung (7.7)

**Produktneutrale Informationspflichten und prudentielle Aufsicht über alle Points of Sale reichen aus, den Vertrieb ausländischer Finanzprodukte in der Schweiz zu überwachen. Die Registrierung und/oder Bewilligung in der Schweiz ist nicht notwendig, solange die Finanzprodukte und/oder deren Emittent im Heimatland einer gleichwertigen Aufsicht unterstehen.**

**Zu Stärkung der Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes als international wichtiges Vertriebszentrum von Finanzprodukten ist auf obligatorische Registrierungs- und Bewilligungsverfahren zu verzichten. Diese führen zu unnötigem Mehraufwand und bergen die Gefahr der Umgehung. Das oft angeführte Erfordernis der Reziprozität lehnen wir ab. Dieses Konzept gehört nicht ins Aufsichtsrecht sondern in die Aussenwirtschaftspolitik. Auf diesem Erfordernis zu insistieren benachteiligt den Vertriebsstandort Schweiz, ohne dabei den Produktionsstandort zu stärken.**

<sup>2</sup> Gemäss FINMA sind per 31. März 2011 5836 ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen. 5487 davon sind UCITS und fallen somit unter die Vorgaben zum Key Investor Document.

<sup>3</sup> FINMA Vertriebsbericht S. 44

Die Marktzulassung ausländischer Produkte ist aufsichtsrechtlichen Kriterien zu unterstellen. Ausschlaggebend sind Transparenz und Anlegerinformation. Die Produkte sollen in ihrer Kundeninformation klarstellen, welcher Aufsicht sie unterstehen. Für EU Produkte – Anlagefonds und weitere zusammengesetzte Finanzprodukte – genügen vereinfachte Bewilligungsverfahren (analog zum Abkommen mit der französischen Aufsichtsbehörde) oder die Notifikation. Mit der angestrebten Beteiligung am AIFM Markt ist davon auszugehen, dass die FINMA sowieso in das Netz der EU Aufsichtsbehörden eingebunden wird. Damit ist die Zusammenarbeit unter Behörden sichergestellt und die Bewilligung einzelner Produkte hinfällig.

Auf komplexe Bewilligungs- und Registrierungsverfahren ist auch im Interesse der Attraktivität des Vertriebsmarktes Schweiz zu verzichten. Der Schweizer Markt lebt von der Produktvielfalt, die zu Wettbewerb führt und internationale Anleger anzieht. Diese starke Stellung der Schweiz im internationalen Wettbewerbe ist zu fördern durch einfache, transparente und international kompatible Verfahren für den Marktzutritt. Komplexe Verfahren sind schädlich und werden umgangen: entweder durch Abwanderung oder durch Emission anderer Produkte<sup>4</sup>.

Wir stimmen der FINMA bei, dass der Zugang zum Schweizer Markt nicht durch Reziprozitätserfordernisse erschwert werden sollte. Die Stärke der Schweizer Vermögensverwaltung beruht auf einem vielfältigen Angebot von Finanzprodukten. Den Zugang für ausländische, gleichwertiger Aufsicht unterstellter Produkte zu erschweren trifft den Vertrieb negativ. Eine kohärente, produktneutrale Vertriebsregelung die formale Bewilligung von Produkten, welche durch äquivalente Aufsichtsbehörden bewilligt und überwacht wurden, unnötig macht. Denn die Erstbewilligung gewährt in diesem Fall den erforderlichen Schutz.

Wir möchten an dieser Stelle betonen, dass Reziprozität kein aufsichtsrechtliches Instrument ist und nicht dem Anlegerschutz dient. Das Bankengesetz kennt die Reziprozitätsklausel nur für die Lizenzierung von Instituten. Die Vorgabe ist aussenwirtschaftspolitisch begründet und nicht aufsichtsrechtlich. Auf Produktebene ist diese Begründung äusserst fragwürdig, da eine mögliche, aber keineswegs sichere Besserstellung des Produktionsstandortes mit hohen Kosten für den Vertriebsstandort Schweiz bezahlt würde. Wir bringen wenig Verständnis auf für eine Argumentation – sie findet sich nicht im FINMA Bericht, wird aber zweifelsohne in der Diskussion eingebracht werden – welche eine Verschlechterung des Zugangs zum Schweizer Markt vorschlägt, um den Marktzutritt für Schweizer Produkte in Verhandlungen zu verbessern.

## 6. Internationale Entwicklungen / EU Regulierung (7.8)

**Wir unterstützen eine Orientierung der schweizerischen Regulierung an den EU Standards, falls sie "für die Schweiz auch unter einer materiellen Betrachtungsweise sinnvoll erscheinen"**<sup>5</sup>. Allerdings bedarf dieser generelle Grundsatz einer Konkretisierung.

**Die schweizerische Finanzmarktaufsicht sollte sich jedoch nicht nur an europäischen, sondern auch an anderen Märkten orientieren. In den meisten die Schweiz interessierenden Märkten dehnt sich die prutentielle Aufsicht auf sämtliche Finanzdienstleister aus.**

Die Ausführungen im Vertriebsbericht sind sehr allgemein. Wie schon oben angeführt, darf es in diesem Bericht nicht darum gehen, strategische und taktische Optionen zu verteidigen, sondern die aufsichtsrechtliche Behandlung am Verkaufspunkt so zu gestalten, dass der Anlegerschutz gewährt ist und die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes nicht beeinträchtigt wird. Der Standpunkt der FINMA scheint uns aber vor dem Hintergrund der Verhaltenspflichten, der Produktregelung und der Beaufsichtigung der am Point of Sale tätigen Finanzdienstleister nicht konsistent aus diesen Zielen abgeleitet zu sein. Eine vertiefte Diskussion ist notwendig.

## 7. Durchsetzung von Ansprüchen (7.6);

**Der VAS unterstützt die Zurückhaltung der FINMA bezüglich Anpassung des Zivilrechts um die Anlegerrechte zu stärken. Die aufsichtsrechtlichen Massnahmen reichen aus, um die Informations- und Transparenzpflichten gegenüber den Anlegern den internationalen Entwicklungen anzupassen. Eine stärkere gesetzliche Regelung etwa beim Rücktritts- und Kündigungsrecht oder die Beweislastumkehr**

---

<sup>4</sup> Ein Grund für das starke Wachstum von strukturierten Produkten gegenüber kollektiven Kapitalanlagen ist der grosse Unterschied in der aufsichtsrechtlichen Behandlung dieser zwei substituierbaren Produkte. Solche Entwicklungen sind zu vermeiden.

<sup>5</sup> FINMA Vertriebsbericht, S. 61



**widersprechen dem Grundsatz der Verantwortung des Kunden für den Anlageentscheid. Sie setzen Anreize zu defensivem Vertriebsverhalten, welche dem Grundsatz des Handelns im Interesse des Kunden widersprechen.**

Als Finanzmarktaufsicht ist die FINMA zuständig für aufsichtsrechtliche Fragen. Wie sie richtig festhält gehört die zivilrechtliche Beurteilung von Verträgen zwischen Finanzdienstleister und Kunde nicht zu ihrem Aufgabenbereich. Eine andere Beurteilung derartiger Verträge wäre zwangsläufig in einem weiten Rahmen vorzunehmen und müsste die Beziehung Kunde-Dienstleister anderer Dienstleistungssektoren einbeziehen.

## 8. Ombudsstelle (7.2)

**Die Schaffung einer zentralen obligatorischen Ombudsstelle ist nicht nötig. Es gibt weder zwingende betriebswirtschaftliche noch sachliche Gründe, welche eine solche Reorganisation nahelegen.**

Es besteht kein zwingender Grund, die unterschiedlichen Ombudsstellen zusammenzulegen. Die Schlichtungsstellen befassen sich mit sehr unterschiedlichen Fragen. Es sind keine Synergien zu erwarten, da die einzelnen Stellen sehr verschiedene Fälle behandeln. Ebenso ist die Gefahr gering, dass ein Finanzinstitut in einem Fall gleichzeitig mit mehreren Stellen in Kontakt stehen kann. Ist Absprache notwendig, genügen die bestehenden, eingespielten Kontakte.

Dass Kunden durch eine Grundgebühr sozusagen "Mitglied" der Ombudsstelle werden sollten, ist eine originelle Idee. Sie müsste aber von den Ombudsstellen diskutiert und weiterentwickelt werden. Dass die Mitgliedschaft sozusagen durch die Bank vermittelt werden sollte, ist eher schwierig vorzustellen. Es wäre ähnlich, wie wenn eine Heirat nur mit der Empfehlung für einen Scheidungsanwalt geschlossen würde. Die Aufforderung zur Mitgliedschaft müsste von den Ombudsstellen selbst oder im Rahmen der Kundenausbildung geschehen.

## 9. Kundenausbildung (7.9)

**Kundenausbildung ist im weiten Sinne zu definieren und umfasst die Zurverfügungstellung leicht verständlicher Produktinformation.**

Das Konzept der Kundenausbildung soll über die Schulung im engen Sinne hinausgehen und Information umfassen. Verfügbarkeit und Zugang zu Informationen über Finanzprodukte und Finanzmärkte sind auszubauen. Kunden sollen sich auf einfache Weise über das Funktionieren von Finanzprodukten und -märkten informieren können.

Die Publikation der Pflichtinformation zu Anlagefonds auf ausgewählten Internetportalen vereinfacht den Zugang zur Information massgeblich und erhöht somit die Transparenz. Die Verwendung einfach verständlicher Dokumente und international standardisierter Formate (zB Key Investor Document anstelle vereinfachter Prospekt; siehe Punkt 4) leistet einen weiteren Beitrag zur Kundeninformation.

Die FINMA könnte einen wichtigen Beitrag leisten, indem sie ihren Internetauftritt verstärkt an Privatanleger richtete und zumindest einen Bereich für Anliegen von Anlegern reservierte. Ausländische Aufsichtsbehörden gehen in diese Richtung<sup>6</sup>. Sie könnte durchaus aktiver sein, um Informationsasymmetrien, kurzfristiges Denken, Gutgläubigkeit etc. verstärkt entgegenzuwirken, ohne in einen Loyalitäts- oder Interessenskonflikt mit ihrer Funktion als Aufsichtsbehörde zu geraten. Ihre Informationspolitik gegenüber der Presse z.B. ist in Fragen des Kundenschutzes nicht stark ausgebaut.

---

<sup>6</sup> Vereinigtes Königreich: [www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk) \ Consumer Information ; Australien: [www.fdo.gov.au](http://www.fdo.gov.au) ;



## Anhang 1 Kundenkategorien

Association of Foreign Banks in Switzerland  
Verband der Auslandsbanken in der Schweiz  
Association des banques étrangères en Suisse  
Associazione delle banche estere in Svizzera

foreign banks .in switzerland.

MiFID / MiFID		Privatkunde	Professioneller Kunde auf Antrag	Professioneller Kunde per se (1)	Geeignete Gegenpartei (2)
	CH / CH	Retailkunde ("Sparer im engen Sinne")	Anlagekunde	Institutionelle Kunden (mit professioneller Tresorene)	
Diskretionäre Vermögensverwaltung	Diskretionäre Vermögensverwaltung	Mandat	Mandat	(Mandat)	
Vermögensverwaltungs- und Beratungsvertrag	Geschäft mit Beratungsvertrag		Angemessenheits- und Eignungsprüfung auf Grund des Risikoprofils	Angemessenheitsprüfung; Abmahnungspflicht	kleine Eignungsprüfung; Angemessenheitsprüfung
Beratungsfreies Geschäft	Geschäft ohne Beratungsvertrag				
"execution only"	"execution only"	Angemessenheitsprüfung; Abmahnungspflicht	Angemessenheitsprüfung; Abmahnungspflicht	Angemessenheitsprüfung; Abmahnungspflicht	

1. Beaufsichtigte Institute; grosse Unternehmen; staatl. und zwischenstaatl. Institutionen; andere inst. Anleger
2. Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, OGAW und Verwaltungsgesellschaft

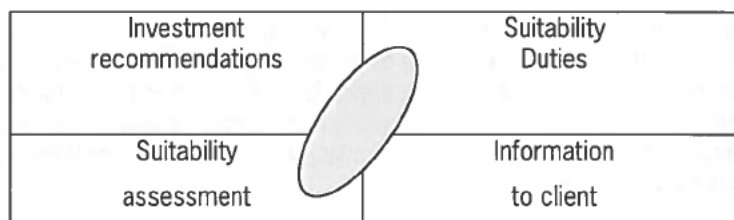
foreign banks .in switzerland.

## Principles of pre-trade suitability

## Introduction

Suitability has become a major concern in asset management. The duty to act in the client's interest and regulatory requests (nationally and internationally) has raised the standard market practice on how banks evaluate the suitability of products sold to their private clients.

Pre-trade suitability is a specific aspect of investment suitability and appropriateness.



The below principles are based on generally-agreed market practices related to pre-trade suitability checks on client brokerage accounts. Those standard market practices include:

- **Pre-execution:** In an ideal situation, and with a view to better meet with clients' needs and better protect the Bank, suitability of a particular transaction is assessed prior to trade execution. This, however, may not always be possible, especially if the time lapse between order and execution is short and at the same time the crossing of the client's risk profile and the product's risk profile must be looked at in detail. Automation of the system should minimize such cases. In addition, procedures should be defined to adequately address situations in which complexity does not allow pre-trade suitability check.
- **Contractual relation:** The standard market practice applies to brokerage and advisory accounts only. In managed accounts, there is no on-going client interference on the portfolio composition. The suitability of a particular investment style forms part of an initial assessment performed at the time of entry into the managed account contract.
- **Risk-based approach:** Suitability checks should be constructed using a risk-based approach. The risks associated are best mapped into a three-dimensional risk space: risk characteristics of the product, risk profile of the client, process risk of the suitability check procedure.

In addition, automation ensures that such checks are executed quickly, and based on a set of pre-determined criteria which are applied consistently independent of the client and the circumstances. Based on experience, models and algorithms are tailored to focus on defined circumstances and procedures, in which the checks must be particularly scrutinized.

For some instances or business models – in particular, on-line trading - post-execution or post-trade suitability principles must be formulated. The present principles do not apply to post-trade suitability which is governed by different principles.

## Principle 1: Scope of pre-trade suitability process

Broadly speaking, pre-trade suitability checks may be performed at 2 levels: (i) by matching the intrinsic risks of a product to the client's profile, and (ii) by analysing the marginal risk impact of a product on a client's portfolio. These processes ought to be automated which adds the third dimension of risk, the process risk (or operational risks in general).

### Product

In general, alternative investments like structured products, OTC derivatives, hedge funds, private equity are considered risky (see risk information procedure), both due to the volatility in their price returns, but even more so due to their non-linear pay-out profiles, and leverage, where applicable. Shares, bonds and funds are subject to price fluctuations, but are generally considered to be more widely understood. However, they do not necessarily carry low risks due to other factors (counterparty risk, liquidity risk, etc.) and should therefore not necessarily be excluded from the pre-trade suitability process.

### Risk profile

Banks should have a risk profile for each client. Profiles are based on multiple sources, for example a questionnaire completed by the client, or an assessment of the client's risk appetite and market knowledge by their Relationship Manager. As suitability analysis is a dynamic process, it must be assured that the profiles are updated, i.e. reflect the current risk characteristics of a customer.

### Matching and risk monitoring

If the pre-trade matching of the client's risk profile with the product risks results in the identification of a potential issue, client circumstances may be taken into account, which are not necessarily contained in the matching system. For instance, although a client may not have direct investment experience in a particular product, it is legitimate to consider other sources of information that the client may have access to in this respect, e.g. financial advisors.

Matching the client risk profile with the product risk should be an automated process which assures pre-trade suitability and is based on a risk-based approach. When automated pre-trade suitability processes are not possible, the investment classes concerned must be identified as such, and specific steps defined.

## Principle 2: Risk profile

The risk profile of a person requires different information than the one included in the KYC-documents required for due diligence purposes. Moreover, it requires a dynamic process as the relevant characteristics of an investment profile change over time as a result of external factors and the very investment history itself.

The suitability profile is created at account opening. The customer is classified according to

- an overall risk profile – this describes the overall risk appetite of the client, across their entire wealth
- an account risk profile – this describes the amount of risk that the client wishes to take on the particular account
- Background of client
  - o Investable assets (with bank – total)
  - o age, investment horizon, information level, direct & indirect product & market experience
  - o investment goals, other personal information (life cycle considerations)

The responsibility of assuring that the profile remains adequate lies with the Relationship Manager. There is no need for a standardised maintenance system, although the suitability profile must be adjusted as new information becomes available. Without such updates, the average age of the profile increases unduly. This is particularly relevant with aging profiles on unused accounts. Aging profiles generate the risk that the client's portfolio ends up being radically different from the client's current risk appetite.

Ideally, the risk profile – both the overall and the account related one – is signed by the client at account opening and re-validated by the client on a regular basis (e.g. annually).

### Principle 3: Client information

The information on a client's risk profile is based on a questionnaire which assesses the risk profile and/or on information gathered directly from the client. The Relationship Manager complements this information with data included in the KYC documents and/or gathered via the on-going interaction with the client. Such information may be used to cross-check the consistency of information gathered directly from the client.

Sources on the client's risk profile can be:

- KYC
- Questionnaire on risk attitude and experience / knowledge of markets, products
- Client past investment and product experience
- Information on other accounts
- Reception of risk disclosure brochures
- Discussion notes with RM

### Principle 4: Product classification

Suitability is not required for all products – mostly alternative investments and the product categories which are dealt with in the SBA's Risk Information brochure. However, the concept of suitability extends to the entire client's portfolio.

Also, Banks should be aware of the limitations linked to product classification, for instance:

- Some "traditional products" may generate above-average risk characteristics (e.g. equities in risky sectors of risky countries)
- The classification should take appropriate care of the fact that intra-category differences in risks may prevail. Structured products are a very heterogeneous category, for example.
- Products which cannot be tested automatically should be flagged and either post-trade or manual pre-trade suitability assured.

Product classification relates to the inherent risk of a specific product and does not depend on client considerations.

### Principle 5: Suitability guidelines on products

The product description should have clear and precise information on the different risks, particularly

- Liquidity risk
- Counterparty (issuer) risk
- Market risk
- Valuation risk
- Currency risk
- Country risk

In the conduct of the pre-trade suitability assessment, the risk of a product should be assessed in its absolute terms but also in relation with other investments of a client. In particular, market risk, bite size and concentration risk considerations are to be looked at under the diversification aspect.



## Principle 6: Suitability vs responsibility of asset manager

The fact that a product is suitable does not in itself assure that the duty to the client is fulfilled. Suitability is a sub-category of this duty.

The hierarchy must be clearly defined.

- Duty to client: This assures the exclusion or at least transparency of conflict of interests (market conduct and market practices, fee and bonus related conflicts)
  - o Appropriateness of investments: This relates to the economic background, the characteristics of a client as an investor, their specific situation and their specific investment needs
    - Suitability: Relates to the inherent risks of a product and the portfolio and assets of an investor

The person who can manage this hierarchy is the Relationship Manager, who can ensure that risks are properly managed on all three levels of hierarchy.

Information which is outdated must be immediately replaced to prevent confusion.

## Principle 7: Data quality

An automated process sits on databases, which suggests certain expectation in terms of data quality. That being said, there may be instances where (i) the quality of product and/or client profile data is not appropriate to conduct a meaningful suitability assessment, and (ii) there are indications that the data kept does not reflect the actual situation.

There is a duty to look for information which goes beyond the officially reported data, in particular when such information is already aged.

Given the need to monitor data quality, there must be a clear rule determining the situations where the automated process can be overruled by the Relationship Manager or the Risk Manager.

## Principle 8: Automation

For the suitability process to be efficient and to have an impact, the process should be automated to the extend possible.

## Principle 9: Adequacy of profile

Risk management must check whether the overall distribution of client risk profiles between conservative, moderate and aggressive is plausible. Strong deviations from the expected distribution may be taken as a sign of overloading one of the overall risk profiles.

Conversely, if over a cycle classes do not change and investments for the classes do not change, this may be a sign that the client's risk appetite is not monitored closely enough. Even when overall and account risks profiles remain the same, suitability for a client in times of financial downturn may be different than in an upswing.

## Geschäftsstelle

Wallstrasse 8  
Postfach  
CH-4002 Basel

Telefon 061 206 66 66  
Telefax 061 206 66 67  
E-Mail [vskb@vskb.ch](mailto:vskb@vskb.ch)



**Verband Schweizerischer Kantonalbanken**  
**Union des Banques Cantionales Suisses**  
**Unione delle Banche Cantionali Svizzere**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

Per E-Mail an: [policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Datum 28. April 2011  
Kontaktperson Dr. Thomas Hodel  
Direktwahl 061 206 66 21  
E-Mail [th.hodel@vskb.ch](mailto:th.hodel@vskb.ch)

## FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, uns zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 äussern zu dürfen. Der Bericht wurde in der Gruppe der Kantonalbanken intensiv geprüft und erörtert. Wir lassen Ihnen vorliegend eine Stellungnahme zukommen, die alle wesentlichen Punkte Ihres Diskussionspapiers aus Sicht der Kantonalbanken kurz kommentiert.

### Übersicht

#### Generelles

1. Der FINMA-Vertriebsbericht wird als wertvolle Diskussionsgrundlage bzw. Auslegeordnung begrüsst und verdankt.
2. Das Ziel eines angemessenen Schutzes der Privatkunden wird befürwortet.
3. Die im Bericht vorgenommenen Analysen bzw. die darauf abgestützten Handlungsoptionen werden teilweise abgelehnt. Das gilt besonders für diejenigen Teile des Diskussionspapiers, in denen der Retailkunde grundsätzlich als unmündig und ohne Selbstverantwortung dargestellt wird. Dementsprechend zielt auch der Ansatz, Verantwortung und Risiken bei der Produktion und beim Vertrieb von Finanzprodukten einseitig auf die Finanzdienstleister zu verlagern, in die falsche Richtung.
4. Eine künftig verstärkte Orientierung an den europäischen Produkt-Standards wird befürwortet primär mit dem Ziel, die grenzüberschreitende Erbringung von schweizerischen Finanzdienstleistungen in der EU zu ermöglichen; abgelehnt wird eine integrale Übernahme europäischer Produkt- und Vertriebsregeln (MiFID-Vorgaben).
5. Ein weitreichendes Legiferieren als Folge der Finanzkrise wird als nicht zielführend abgelehnt.



Zu den einzelnen Handlungsoptionen (siehe für eine differenzierte Betrachtung insbesondere die Ausführungen in Kapitel 3 dieser Stellungnahme)

1. *Kundensegmentierung*: Zustimmung zur Einführung einer produktneutralen Kundensegmentierung mit Wahlmöglichkeit (Opting-in / Opting-out), deren inhaltliche Ausgestaltung den Marktteilnehmern zu überlassen ist (keine Regulierung); Ablehnung von Anlagevorschriften für Kundensegmente.
2. *Ombudsstellenobligatorium*: Zustimmung zu einer einheitlichen, für sämtliche Finanzdienstleister des CH-Finanzplatzes geltenden Ombudsstelle; Ablehnung einer Entscheidungskompetenz der Ombudsstelle; Ablehnung der Möglichkeit zur kollektiven Streiterledigung von „gleich gelagerten“ Fällen.
3. *Ausbau der Prospekt- und Informationspflichten auf Stufe Produkt*: Zustimmung zur Einführung einer produktneutralen Prospektpflicht (ausgenommen Direktanlagen wie Aktien oder Obligationen); ob und wie eine angemessenen Folgepublizität vernünftig gewährleistet werden könnte, soll geprüft werden.
4. *Verstärkte und einheitliche Verhaltensregeln am Point of Sale*: Zustimmung zur aufsichtsrechtlichen Konkretisierung der bei einer Anlageberatung oder einer mandatsbasierten Vermögensverwaltung bereits heute auftragsrechtlich bestehenden Pflicht, vor Erbringung der Dienstleistung eine Eignungsprüfung vorzunehmen; Ablehnung einer umfassenden Pflicht zur Prüfung der Angemessenheit eines Produkts für jeden Kunden (insbesondere für Execution-only-Geschäfte muss die Angemessenheitsprüfung entfallen); Ablehnung der Offenlegung von Vergütungen Dritter (Vertriebs- und Bestandespflegekommissionen).
5. *Verbesserte Transparenz am Point of Sale*: Zustimmung zur klaren Information über die Rolle des Dienstleisters, dessen Qualifikation und dessen Leistungen; Zustimmung zur Ausbreitung der heute für bestimmte Marktteilnehmer bestehenden Aufklärungspflichten bezüglich Produkte und Anlagestrategien auf alle Finanzdienstleister; teilweise Zustimmung zu mehr Kostentransparenz (nur für vorgängig bezifferbare Kosten, die bei Kauf/Verkauf, Bewirtschaftung und Ausgabe/Rücknahme anfallen; nicht aber für indirekte Kosten oder Steuern); Zustimmung zu einer beschränkten Dokumentationspflicht (hinsichtlich Risikoprofil des Kunden und der Gründe, die ihm gegenüber zu einer konkreten Anlageempfehlung geführt haben).
6. *Verhaltensregeln und Registrierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister*: Zustimmung zur Unterstellung der externen Vermögensverwalter unter die FINMA (Registrierungspflicht mit punktueller Überwachung, welche allerdings eine genügende prudentielle Aufsicht gewährleisten muss); Zustimmung zu klaren Bezeichnungen für Finanzdienstleister.
7. *Durchsetzung von Ansprüchen*: Ablehnung einer Beweislastumkehr; Ablehnung eines spezifischen Rücktritts- oder Kündigungsrechts; Ablehnung der Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen; Ablehnung einer Herabsetzung der/eines Verzichts auf Prozesskosten; Ablehnung von Sammelklagen.
8. *Verstärkte und einheitliche Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz*: Zustimmung zu einem produktneutralen Regulierungsansatz (für sämtliche ausländischen Finanzprodukte wird einheitlich festgelegt, welche Voraussetzungen für einen Vertrieb in der Schweiz erfüllt sein müssen). Parallel soll die Zulassung von schweizerischen Finanzprodukten in der EU erreicht werden.

9. *Mystery-Shopping durch die FINMA*: Ablehnung eines Mystery-Shopping durch die FINMA.
10. *Bundesrätliche Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen*: Ablehnung einer vorgezogenen bundesrätlichen Verordnung (mit begrenztem Adressatenkreis).
11. *Schaffen eines Finanzdienstleistungsgesetzes*: Ablehnung eines Finanzdienstleistungsgesetzes, da ein solches das erfolgreiche duale System von Branchenorganisationen (Selbstregulierung) einerseits und staatlicher Aufsichtsbehörde andererseits bedroht.

## **1. Generelle Bemerkungen**

Im Nachgang zur Finanzkrise ist es angezeigt, eine Standortbestimmung vorzunehmen und mögliche Revisionspunkte zu diskutieren. Der FINMA-Vertriebsbericht, der eine gute Gesamtschau vornimmt, wird als wertvolle Basis für eine massvolle und angemessene zusätzliche Regulierung begrüsst. Ein weitreichendes Legiferieren als Konklusion der Lagebeurteilung wird jedoch als überschüssig und nicht zielführend angesehen. Vielmehr sind die bestehenden Gesetze und Vorschriften punktuell gezielt weiterzuentwickeln. Sich dabei unter anderem an den europäischen Produkt-Standards zu orientieren, ist sinnvoll. Abgelehnt wird dagegen eine integrale ungeprüfte Übernahme europäischer Produkt- und Vertriebsregeln.

Das von der FINMA verfolgte Hauptziel eines angemessenen Schutzes der Privatkunden wird unterstützt. Es soll auf der Basis eines mündigen und selbstverantwortlichen Kunden mit verhältnismässigen, wirkungsvollen und angemessen umsetzbaren Massnahmen erreicht werden. Widersprochen wird der im Diskussionspapier aufscheinenden Haltung, den Retailkunden (Anleger) grundsätzlich als unmündig und ohne Selbstverantwortung zu betrachten. Die sich daraus ergebende Tendenz, die Risiken bzw. die Verantwortung bei der Produktion und beim Vertrieb von Finanzprodukten einseitig auf die Finanzdienstleister zu überwälzen, wird abgelehnt.

## **2. Zur Analyse der FINMA bzw. zu den von ihr umrissenen Problemfeldern**

### **2.1 Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht**

- Die Mündigkeit bzw. die Eigenverantwortung des Kunden wird von der FINMA zu stark ausgeblendet. Ihr muss bei der Diskussion um weitere Regulierungen in der Produktion und im Vertrieb von Finanzprodukten mehr Gewicht beigemessen werden.
- Ein gewisses Informationsgefälle zwischen Anbieter und Abnehmer ist Realität. Die Informationsasymmetrie hat sich mit der intensiven Verbreitung des Internets jedoch verringert. Mindestens hat der Kunde die Möglichkeit, sich zu informieren. Ob er dies tut oder nicht, kann nicht in der Verantwortung der Bank liegen.



- Problematisch sind weniger allfällig fehlende Informationen als vielmehr die zunehmende Komplexität der Finanzprodukte (die Information ist da, aber schwer fassbar).
- Es kann nicht in der alleinigen Verantwortung der Finanzdienstleister liegen, den Kunden in Bezug auf seine wirtschaftlichen Bedürfnisse zu beraten. Diese Bedürfnisse müssen vom Kunden (auch) selbst definiert werden.
- Dass der Kunde in die für ihn „falschen“ Produkte investiert, ist oft weniger auf eine allfällig zurückhaltende Darstellung von deren Kosten und Risiken zurückzuführen, als vielmehr darauf, dass der Fokus der Privatanleger mehr auf den Gewinnaussichten als auf den transparenten Risiken liegt.
- Hinzu kommt verschiedentlich eine verzerrte Wahrnehmung der eigenen Risikotragfähigkeit: Die Überschätzung der eigenen Risikofähigkeit ist in der Praxis oft die Folge einer Unterschätzung des Ausmasses einer negativen Marktentwicklung durch den Kunden (und nicht einer mangelnden Transparenz seitens des Finanzdienstleisters).
- Der Kundenberater kann auf diese subjektiven Fehleinschätzungen auch bei einer verschärften Regulierung nur in begrenztem Rahmen Einfluss nehmen.

## 2.2 Ungenügende Produktregeln

- Die Forderung, dass Anleger verständliche und vergleichbare Informationen über die Produkte benötigen, um einen informierten Entscheid fällen zu können, wird unterstützt.
- Dass ein gewisses Informationsgefälle zwischen verschiedenen Produktarten bei gleichzeitiger Annäherung der Produkteigenschaften besteht, wird bejaht.

## 2.3 Ungenügende Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten

- Ein angemessener Verbesserungs-/Klärungsbedarf hinsichtlich Verhalten am Point of Sale ist gegeben.
- Eine Klarstellung des Rechtsverhältnisses liegt im Interesse des Kunden wie der Bank. Die Klärung soll innerhalb der bereits geltenden Anforderungen bzw. Standards pragmatisch und alltagstauglich erfolgen.
- Widerspruch gegen die Auffassung der FINMA, wonach die existierenden Sorgfalts- und Treuepflichten (u.a. aus Auftragsrecht) teilweise ungenügend sind, um den spezifischen Bedürfnissen der Kunden beim Erwerb von Finanzprodukten oder der Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen gerecht zu werden. Das Zivilrecht ist ausreichend und bedarf keines gesetzgeberischen Eingriffs.
- Verbesserungspotenzial besteht bei der einwandfreien Umsetzung der Pflichten aus OR 398 Abs. 2 und BEHG 11 sowie der vom Bundesgericht festgelegten Standards für die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und die Execution-only-Beziehung. Die FINMA könnte dazu einen Beitrag leisten, indem sie die geltenden Prinzipien in einem übersichtlichen Regelwerk besser greifbar machen würde.



- Die Auffassung, dass vermehrte Kundenkontakte zu einem gesteigerten Vertrauensverhältnis mit erhöhten Aufklärungs- und Abmahnungspflichten für die Bank führen, ist aus Sicht einer Universalbank problematisch, hat sie doch in allen Kerngeschäftsbereichen zahlreiche Kundenkontakte von unterschiedlicher Intensität und Qualität. Es müssten deshalb diejenigen Kontakte definiert werden, die genügend qualifiziert wären zur Begründung eines erhöhten Vertrauensverhältnisses.
- Im Sinne der Verhältnismässigkeit muss ein Geeignetheits-/Angemessenheitstest bei Execution-only-Kunden unterbleiben, jedoch sollte der Kunde darüber informiert werden, dass die Bank keine Beurteilung für den Kunden vornimmt. Ebenso könnten Factsheets zu den Produkten mit einem entsprechenden Disclaimer versehen werden. Wichtig ist, dass der Kunde weiss, welche Leistungen er von der Bank zugute hat.
- Bezüglich Kostentransparenz besteht eine Diskrepanz der Regelungstiefe zwischen verschiedenen Produktarten, die beseitigt werden soll. Allerdings ist eine vollständige Aufklärung über die Kosten, welche die Produktgewinne belasten, in der Praxis nicht möglich (da z. B. gewisse Kostenkomponenten bei strukturierten Produkten bis zu einem gewissen Grad flexibel sind bzw. indirekte Kosten, wie solche für die Währungsabsicherung, anfallen).

#### 2.4 Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister

- Die fehlende bzw. nicht umfassende staatliche Regulierung und Aufsicht in Bezug auf die externen Vermögensverwalter und reinen Anlageberater ist unbefriedigend. Es bedarf einer angemessenen Unterstellung derselben unter die FINMA, um eine hohe Dienstleistungsqualität sicherzustellen und Reputationsrisiken zu minimieren. Anzustreben sind eine Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit sowie eine vernünftige Überwachung.

#### 2.5 Schwierige Durchsetzung von Ansprüchen

- Wird – wie von der FINMA gefordert – die Aufklärung des Kunden am Point of Sale weiter ausgebaut, der Informationsgehalt der Produktdokumentationen erhöht und die Dokumentationspflicht erweitert, dürften Kunde wie Finanzdienstleister zunehmend weniger vor einer unklaren Beweislage stehen, womit sich diesbezüglich keine weiteren grundlegenden Massnahmen (wie z. B. Beweislastumkehr) aufdrängen.

#### 2.6 Ungenügende Regelung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in der Schweiz

- Die Auffassung der FINMA, wonach in gewissen Bereichen ein Ungleichgewicht besteht (z. B. Kundenschutz oder fehlende Reziprozität), das beseitigt werden soll, wird geteilt.

## 2.7 Internationale Entwicklungen

- Die Schweizer Finanzindustrie ist immer stärker international verflochten und entsprechend auch abhängig von internationalen Entwicklungen. Es ist unabdingbar, dass die Schweiz diesbezüglich ihre Interessen wahrnimmt und versucht, namentlich im Hinblick auf einen Zutritt zu ausländischen Finanzmärkten, Einfluss zu nehmen.

## 3. Handlungsoptionen

### 3.1 Kundensegmentierung

- Der Einführung einer produktneutralen Kundensegmentierung wird zugestimmt; bezüglich Kategorisierung sind primär die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden als massgebliche Zuordnungskriterien zu erachten. Das Abstellen auf Vermögenswerte (welche konkret einzubeziehen wären, wäre noch zu definieren) ist eine pragmatische Lösung, aber scheint allein zu kurz zu greifen.
- Anzustreben ist, eine Kundensegmentierung zwar zu verlangen, sie inhaltlich aber nicht durch Regulierung vorzugeben, sondern den Marktteilnehmern zu überlassen.
- Anlagevorschriften für Kundensegmente werden abgelehnt: Die Bedürfnisse sowie die Risiko- und Anlageprofile sind im gleichen Kundensegment nicht gleich, sondern können von Kunde zu Kunde unterschiedlich sein und sich zudem beim einzelnen Kunden auch entlang des Lifecycle verändern. Zudem darf die Kundensegmentierung nicht dazu führen, dass bestimmte Produkte (z. B. strukturierte Produkte) bestimmten Kundensegmenten (z. B. unerfahrenen Kunden) gänzlich verschlossen bleiben (dies widerspräche der Mündigkeit und Handlungsfähigkeit des Kunden).
- Zwingend ist, dass der Kunde bezüglich Einteilung in eine Kategorie eine Wahlmöglichkeit hat (Opting-in / Opting-out).
- Eine Anlehnung der Kundensegmentierung an MIFID ist längerfristig denkbar (bei Liberalisierung des zunehmend grenzüberschreitenden Produktvertriebes); eine umfassende Segmentierung, wie sie MiFID beinhaltet, wird abgelehnt.

### 3.2 Ombudsstellenobligatorium

- Eine einheitliche, für sämtliche Finanzdienstleister des Schweizer Finanzplatzes geltende Ombudsstelle wird begrüsst.
- Die Implementierung einer Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz wird abgelehnt. Eine Ombudsstelle ist eine Schlichtungsstelle und keine Streiterledigungsstelle.
- Es liegt ausserhalb der Kompetenzen der FINMA, eine Ombudsstelle für sämtliche Finanzdienstleister des Schweizer Finanzplatzes mitsamt Entscheidkompetenz zu gründen. Die Beurteilung zivilrechtlicher Streitigkeiten ist nicht Sache des Aufsichtsrechts.

- Eine Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz würde ein neu geschaffenes Spezialgericht bedeuten, womit das kürzlich in Kraft getretene gesamtschweizerische Zivilprozessrecht ausgehebelt würde. Das von der FINMA angedachte neue Spezialgericht ist in der neuen Zivilprozessordnung nicht vorgesehen.
- Fragwürdig ist auch eine Lösung, die einerseits die Kostentragungspflicht hauptsächlich den Finanzdienstleistern auferlegt und andererseits dem Kunden die Wahl überlässt, ob der Entscheid der Ombudsstelle für verbindlich erklärt wird oder nicht. Das widerspricht in fundamentaler Weise zivilprozessrechtlichen Grundsätzen.
- Bezüglich Finanzierung der Ombudsstelle wird auch eine Lösung abgelehnt, in welcher der Privatkunde höchstens eine Grundgebühr zu bezahlen, ansonsten aber keine mit der Streitbeilegung verbundenen Kosten zu tragen hat. Dies würde falsche Anreize setzen und die Zahl der Verfahren unnötig erhöhen.
- Abgelehnt wird die Möglichkeit der kollektiven Streiterledigung von „gleich gelagerten“ Fällen durch die Ombudsstelle, da verschiedene Fälle selten genau gleich gelagert sind (unterschiedliche Beratung, individueller Informationsstand des Kunden etc.).
- Kritisch beurteilt wird der Vorschlag, dass Finanzdienstleister einen internen Prozess zur Behandlung von Kundenbeschwerden zu definieren haben; dies aus der Befürchtung heraus, dass das interne Konfliktmanagement künftig nach einem unflexiblen, standardisierten Verfahren (ausgelegt auf eine Grossbank) erfolgen muss.

### 3.3 Produktregeln

- Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten

Die Einführung einer kohärenten und produktneutralen Prospektpflicht wird begrüsst. Dabei soll gegenüber für gewisse Produkte bereits heute bestehenden Regelungen eine Beschränkung auf das Wesentliche/eine Reduktion des Umfangs vorgenommen werden. Ansonsten ist der Kunde überfordert und die gute Absicht schlägt ins Gegenteil um. Bei Direktanlagen (Aktien, Obligationen etc.) ist auf eine Prospektpflicht zu verzichten.

Ein Vorgehen im Einklang mit internationalen Entwicklungen (Harmonisierung) wird als sinnvoll erachtet (Vereinheitlichung der wesentlichen Produktspezifikationen).

Eine allfällige Überprüfung der Prospekte soll nur ex-post erfolgen, und zwar durch eine privatrechtliche Organisation (z. B. SIX). Für nicht-kotierte Produkte wäre eine angemessene Lösung zu suchen.

Ein Verbot, die wesentlichen Dokumente ausschliesslich in englischer Sprache (mit einer möglichen Ausnahme für qualifizierte Anleger) aufzulegen, wird unterstützt. Die rechtlich verbindliche Version des Prospekts sollte in einer Landessprache verfasst sein.

Eine angemessene Folgepublizität / Aktualisierungspflicht soll geprüft werden.



- Bewilligungspflicht für Produkte

Im Einklang mit der FINMA wird eine Ausdehnung der bestehenden Produktbewilligungspflichten als ungeeignete Massnahme zur Behebung festgestellter Defizite angesehen.

- Beeinflussung der Produktpalette

Im Einklang mit der FINMA wird die Einführung von „weissen und schwarzen Listen“ durch die FINMA (für Privatkunden erlaubte und unerlaubte Produkte) oder die Zertifizierung von Produkten als nicht zielführend angesehen.

### 3.4 Verhaltensregeln am Point of Sale

- Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung:

Eine aufsichtsrechtliche Konkretisierung der bereits heute bestehenden zivilrechtlichen Prüfungspflicht (aus Auftragsverhältnis), ob ein Produkt/eine Finanzdienstleistung für den Kunden geeignet ist, wird grundsätzlich als zielführend für den verbesserten Kundenschutz angesehen. Die Ausgestaltung muss aber so erfolgen, dass sie für die Bank angemessen bewältigbar ist und nicht zu hohe Kosten generiert.

Eine umfassende Pflicht zur Prüfung der Angemessenheit eines Produkts für jeden Kunden wird abgelehnt. Insbesondere für Execution-only-Geschäfte muss die Angemessenheitsprüfung entfallen. Sie soll nur dort greifen, wo der Kunde Beratung anfordert.

In diesem Sinne ist eine Differenzierung der Pflichten nach Art der Dienstleistung zweckmässig, wobei dem Umstand Rechnung getragen werden muss, dass der Übergang von reinen Ausführungsgeschäften zur Beratung in der Praxis fliegend ist (und damit die Abgrenzung von notwendiger Eignungsprüfung, begrenzter Angemessenheitsprüfung und Verzicht auf eine Prüfung nicht einfach zu ziehen ist).

Eine massvolle Anpassung an unumstrittene internationale Standards (MIFID) wird befürwortet, verbunden mit der klaren Zielsetzung, die grenzüberschreitende Erbringung von schweizerischen Finanzdienstleistungen in der EU zu erreichen.

Zudem ist zu beachten, dass die Risikofähigkeit des Kunden nur ein Bestandteil des Anlageprofils ist. Ebenso gehört die Risikobereitschaft dazu. Der erklärte Wille des Kunden, ein erhöhtes Risiko zu nehmen, muss auch seine Beachtung finden (der Kunde darf nicht von gewissen Produktkategorien gänzlich ausgeschlossen werden).

Die Beachtung der Verhaltenspflichten bezüglich Eignung/Angemessenheit muss bei allen Finanzdienstleistern punktuell überprüft werden können und durchsetzbar sein.

Eine Offenlegung von Vergütungen Dritter (Vertriebs- und Bestandespflegekommissionen) wird abgelehnt (siehe nachstehend „Aufdecken von Interessenkonflikten“)

- Erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss:

*Klare Informationen über den Dienstleister und dessen Leistungen*

Es ist (bereits heute) unbestritten, dass der Finanzdienstleister den Kunden über seine Rolle, sein Unternehmen und seine Qualifikationen informiert. Ebenso muss klar sein, welche vertraglichen Leistungen geschuldet sind.

*Aufdecken von Interessenkonflikten*

Zur Forderung nach Offenlegung der Vergütungen Dritter ist festzuhalten, dass einerseits bei einem Vermögensverwaltungsmandat der Kunde erst im Nachhinein erfährt, in welche Titel die Bank investiert hat, und andererseits der Beratungskunde den Anlageentscheid selber trifft. Die nachträgliche Information des Kunden über geflossene Vertriebsentschädigungen bringt wenig Nutzen. Der Kunde muss sich vielmehr darauf verlassen können, dass die Bank hinreichende Massnahmen getroffen hat, dass sich allfällige Interessenkonflikte nicht zum Nachteil des Kunden auswirken.

*Vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien*

Es erscheint legitim, die heute im BEHG und im KAG bestehenden Informationspflichten im Sinne einer Standardisierung für sämtliche Finanzdienstleister vorzusehen.

*Erhöhte Kostentransparenz*

Die Forderung nach erhöhter Kostentransparenz ist legitim, kann sich aber nur auf Kosten beziehen, die vorgängig bezifferbar sind. Sie soll sich deshalb darauf beschränken, die Kosten offen zu legen, die bei Kauf/Verkauf bzw. Ausgabe/Rücknahme sowie während der Laufzeit (Bewirtschaftung) anfallen. Dagegen sind indirekte Kosten nicht bezifferbar. Bezüglich Steuern sollte – wenn überhaupt – ein Hinweis auf die relevanten Steuervorschriften des Domizillandes ausreichen (einerseits aus haftungsrechtlichen Gründen, andererseits würde es hohe Kosten verursachen, eine konkrete Aussage über die Rendite nach Steuern zu machen).

Es kann nicht Aufgabe des Finanzdienstleisters sein, den Kunden auf vergleichbare Anlagemöglichkeiten mit geringeren Kosten hinzuweisen, da es faktisch unmöglich ist, einen solchen Vergleich jeweils zu erstellen.

Schliesslich ist zu beachten, dass eine erhöhte Transparenz dem Kunden zwar seine Kosten aufzeigt, jedoch nicht seine möglichen Verluste. Die Kostentransparenz wird den Anleger daher selten vom Abschluss eines Geschäfts abhalten.

*Erweiterte Dokumentationspflichten*

Die systematische Erfassung des Kunden (inkl. kurzes Risikoprofil) durch knappe Beschreibungen dient der ganzheitlichen angemessenen Betreuung des Kunden und sorgt für beide Seiten dafür, dass einmal Vereinbartes beiderseitig bekannt ist. Dies wird heute schon weitgehend so praktiziert. Denkbar wären knapp gehaltene Ergänzungen, wieso eine bestimmte Anlage zu einem bestimmten Kundenprofil passt



bzw. dem Kunden empfohlen wurde (kurze Darlegung der Gründe, die zu einer konkreten Anlageempfehlung geführt haben). Allenfalls kann eine gewisse Standardisierung der Dokumentation (bezüglich der Anlageberatungsdienstleistung) vorgenommen werden. Darüber hinaus wird eine zusätzliche Dokumentationspflicht abgelehnt.

Es besteht Einigkeit mit der FINMA, dass darüber hinausgehende Protokollierungspflichten viel Aufwand, aber keinen Zusatznutzen bringen.

### 3.5 Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister

- Registrierungspflicht mit punktueller Überwachung

Eine Unterstellung der externen Vermögensverwalter unter die FINMA ist notwendig und wird begrüsst (alle Finanzdienstleister in der Schweiz unterstehen für die Erbringung der gleichen Dienstleistung den gleichen Regeln). Die Konzeption der FINMA erscheint grundsätzlich angemessen, wonach eine Zweiteilung der Finanzdienstleister erfolgt, und zwar in solche, die einer umfassenden prudentiellen Aufsicht unterstehen, und in solche, welche nur einer Registrierungspflicht sowie punktuellen Überprüfungsmaßnahmen unterworfen werden. Vorausgesetzt wird allerdings, dass so eine genügende prudentielle Aufsicht über die Einhaltung der Verhaltenspflichten erreicht wird.

Abgelehnt wird eine Bewilligungspflicht zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit ohne effektive Aufsicht (staatliches Gütesiegel ohne Überwachung ist problematisch).

- Klare Bezeichnungen

Die Einführung klarer Bezeichnungen für Finanzdienstleister wird unterstützt.

- Bewilligungspflicht mit dauernder Aufsicht durch die FINMA oder eine Selbstregulierungs- oder Branchenorganisation

Die Haltung der FINMA wird begrüsst: Eine vollumfängliche und undifferenzierte Übernahme der unter MiFID geltenden Zulassungs- und Überwachungsvorschriften ist unverhältnismässig und wenig zielführend.

### 3.6 Durchsetzung von Ansprüchen

- Beweislastumkehr im Streitfall

Mit dem Ausbau der Aufklärung des Kunden am Point of Sale, des Informationsgehalts der Produktdokumentationen und der Dokumentationspflicht wird der Beweis der Haftungsvoraussetzungen in zivilrechtlichen Verfahren erheblich erleichtert, womit es erst recht keiner Beweislastumkehr bedarf. Eine solche wird so oder so klar abgelehnt. Es besteht keine Notwendigkeit dafür, und es würde zu einer Rechtsungleichheit gegenüber anderen Branchen kommen. Die FINMA wäre zudem auch nicht zuständig (Zivilrecht nicht Aufsichtsrecht).

- Rücktritts- und Kündigungsrecht

Ein spezifisches Rücktritts- oder Kündigungsrecht wird abgelehnt. Es widerspricht nicht nur dem mündigen Kunden, sondern würde Tür und Tor für Missbräuche öffnen (der Kunde könnte dann von „seinem Recht profitieren“, wenn sich ein Geschäft für ihn negativ entwickelt). Zudem schliesst OR 40a ff. ein Widerrufsrecht aus, wenn der Kunde die Vertragsverhandlungen ausdrücklich gewünscht hat.

- Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen

Diese wird abgelehnt: Es besteht keinerlei Anlass, in Abweichung vom allgemeinen Zivilrecht Sonderregeln für Finanzdienstleister zu schaffen.

- Kostengünstige Gerichtsverfahren

Gemäss neuer eidg. Zivilprozessordnung kann das Gericht von den Verteilungsgrundsätzen abweichen und die Prozesskosten nach Ermessen verteilen, wenn eine Partei in guten Treuen zur Prozessführung veranlasst war. Diese Billigkeitsnorm ist ausreichend: Es besteht keine Notwendigkeit nach weiteren Regelungen.

- Sammelklagen

Sammelklagen sind keine adäquate Lösung, da sie nur für gleichgeartete Sachverhalte zielführend wären. Bei der Beratung fehlt es an den entsprechenden Voraussetzungen, da Beratung bzw. Informationsbedarf des Kunden von Fall zu Fall unterschiedlich sind.

Ausserdem sieht die neue gesamtschweizerische Zivilprozessordnung Verbandsklagen, Streitgenossenschaften und Prozessvereinigungen vor, was genügt.

### 3.7 Mehr Kohärenz in der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz

- Produktneutraler Regulierungsansatz

Es wird unterstützt, dass es eines kohärenten produktneutralen Ansatzes zur Regulierung des grenzüberschreitenden Angebots aus dem Ausland bedarf, welcher einerseits den Kunden in der Schweiz das erforderliche Schutzniveau bietet und andererseits das „same level playing field“ herstellt. Es soll für sämtliche ausländischen Finanzprodukte einheitlich festgelegt werden, welche Voraussetzungen für einen Vertrieb in der Schweiz erfüllt sein müssen.

- Einführung zwingender Reziprozitätserfordernisse

Es ist stossend, dass die Erbringung von Schweizer Finanzdienstleistungen im Ausland mannigfachen Beschränkungen unterliegt, dieweil der umgekehrte Fall kaum reguliert ist. Im Verhältnis mit der EU sollte die gegenseitige Zulassung von Produkten im Rahmen des Cassis-de-Dijon-Prinzips erreicht werden.



### 3.8 Orientierung an den oder Übernahme der EU-Vertriebs- und Produktregeln

- Entsprechend der Auffassung der FINMA wird eine ungeprüfte Übernahme europäischer Produkte- und Vertriebsregeln abgelehnt, da eine solche nicht zielführend wäre und zu einem unverhältnismässigen Aufwand führen würde.
- Unterstützt wird dagegen eine zukünftige Ausrichtung an unumstrittenen europäischen Standards, sofern sie differenziert und verhältnismässig vorgenommen wird.

### 3.9 Verstärkte Kundenausbildung

- Entsprechend der Auffassung der FINMA wird der Ansatz einer verstärkten Kundenausbildung als realitätsfern und wenig zielführend erachtet.
- Die Einführung von massvollen Anforderungen bezüglich Aus- und Weiterbildung der für die Erbringung der Finanzdienstleistung zuständigen Personen wird als sachdienlich erachtet.

### 3.10 Mystery-Shopping durch die FINMA

- Das geltende Recht enthält keine Rechtsgrundlage für ein Mystery-Shopping (= verdeckte Vermittlung) der FINMA. Dieses negativ besetzte Instrument wird klar abgelehnt.

### 3.11 Kurzfristige Regulierung: Bundesrätliche Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen

- Die kurzfristige Einführung zusätzlicher Verhaltenspflichten auf der Basis einer nur begrenzt adressierten Verordnung (beschränkt auf durch die FINMA beaufsichtigten Finanzdienstleister) wird abgelehnt.

### 3.12 Langfristige Regulierung: Schaffen eines Finanzdienstleistungsgesetzes

- Die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes wird abgelehnt. Bei Bedarf sind die bestehenden Gesetze gezielt zu revidieren.
- Skandalfälle dürfen nicht zum Motor der Gesetzgebung werden; um so weniger, als zu bezweifeln ist, dass neue Gesetze in Zukunft Anlageskandale verhindern werden.
- Die Dualität als Einzigartigkeit des schweizerischen Systems soll nicht aufgegeben werden: Das Zusammenspiel von Branchenorganisationen (Selbstregulierung) und staatlicher Aufsichtsbehörde hat sich bewährt. Die Selbstregulierung, die insbesondere auch angemessen auf die Situation von kleinen und mittleren Banken eingeht, soll gestärkt werden (und nicht durch die Gesetzesmaschinerie verdrängt werden).
- Der Schweizer Gesetzgeber sieht bewusst die Möglichkeit der Selbstregulierung vor. Dies erlaubt der Branche, eigene Verhaltensregeln (Best Practice) zu schaffen. Diese

Verhaltenskodizes zeichnen sich durch eine grosse Marktnähe und eine genügende Differenziertheit aus, weil die Beteiligten ihr praxisnahes Know-how einbringen und die Inkraftsetzung flexibel und schnell erfolgt. Durch die Prüfung und Anerkennung dieser Regeln seitens der Aufsichtsbehörde werden diese Bestandteil der Aufsichtsordnung und der Staat gewährleistet deren Durchsetzung in gleicher Weise wie bei staatlichem Aufsichtsrecht. Mit einer Überlastung durch staatliche Vorschriften wird dieses System bedroht.

- Das immer dichtere Netz von neu zu implementierenden Bestimmungen erweist sich insbesondere für kleinere Finanzdienstleister unter den Aspekten Know-how, Aufwand und Kosten als problematisch.
- Mit Einführung eines Finanzdienstleistungsgesetzes würden Teile der geltenden Finanzmarktgesetze durch übergreifende Rahmen-/Querschnittregulierungen ersetzt. Das Gesetz würde reines Aufsichtsrecht und unerwünschte Doppelnormen enthalten.
- Schliesslich ist zu beachten, dass die sich primär aus dem Auftragsrecht ergebenden Informations-, Sorgfalts- und Treupflichten der Finanzdienstleister am Point of Sale annähernd den aufsichtsrechtlichen Pflichten der MiFID entsprechen. In erster Linie muss es daher darum gehen, dass diese auftragsrechtlichen Pflichten von den Finanzintermediären in geeigneter Weise umgesetzt werden. Dazu bedarf es keines neuen Gesetzes.

#### **4. Schlussbemerkungen**

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung sowie die Berücksichtigung unserer Überlegungen und Anliegen. Gleichzeitig versichern wir Ihnen, dass die Kantonalbanken aus einer langen Tradition heraus der Kundennähe und damit ganz besonders auch der individuellen, qualitativ hochstehenden Beratung der Retail-Kundinnen und -Kunden grosse Beachtung schenken.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess  
Direktor



Dr. Thomas Hodel  
Vizedirektor







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 Finanzmarkt-  
aufsicht FINMA  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

FINMA		
ORG	03. MAI 2011	SB
MG		
Bemerkung:		FLY

Vorab per Email an [oliver.zibung@finma.ch](mailto:oliver.zibung@finma.ch)

Zürich, den 30. April 2011  
x0879116

## FINMA-Vertriebsbericht 2010

Sehr geehrte Frau Präsidentin,  
Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf den am 10. November 2010 als Diskussionspapier publizierten Bericht zum Thema „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ (FINMA-Vertriebsbericht 2010). Von der uns gegebenen Möglichkeit, zu den Überlegungen und Vorschlägen Ihrer Behörde Stellung zu nehmen, machen wir gerne wie folgt Gebrauch:

### 1. Vorbemerkungen

#### 1.1. Begrüssenswerte Gesamtschau

- 1 Der VSV begrüsst, dass die FINMA versucht hat, mit dem FINMA-Vertriebsbericht 2010 einen Gesamtüberblick über die Welt der Produktion und den Vertrieb von Finanzprodukten in der Schweiz zu schaffen. Dies ist zu einem guten Teil gelungen. Einzelne Erkenntnisse, insbesondere betreffend den Bereich der unabhängigen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, decken sich nicht mit den Kenntnissen des VSV über die Branche. Dies zeigt sich vorab in der teilweise verwendeten Begrifflichkeit. Bei der Benutzung des überholten und inhaltlichen falschen Begriffs des „externen Vermögensverwalters“, der in einem Teil der Bankenbranche noch in Verwendung steht, zeigt sich eine Bankennähe der Aufsichtsbehörde, wenn es um Belange des „unabhängigen Sektors“ geht.

**Geschäftsstelle**  
Bahnhofstrasse 35  
CH-8001 Zürich  
Tel. 044 228 70 10  
Fax 044 228 70 11  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)

**Bureau régional**  
13, avenue Krieg  
CH-1208 Genève  
Tél. 022 347 62 40  
Fax 022 347 62 39  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)

**Ufficio regionale**  
Via Landriani 3  
CH-6900 Lugano  
Tel. 091 922 51 50  
Fax 091 922 51 49  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)

- 2 Die regulatorisch bedingte grössere Nähe zum Bankensektor und das teilweise noch verbesserungswürdige Wissen der Aufsichtsbehörde über die Geschäftstätigkeit der unabhängigen Vermögensverwalter prägen denn auch Teile der regulatorischen Vorschläge, welche von uns nicht gutgeheissen werden.

## 1.2. Grundsätzliche richtige Einordnung der Tätigkeit des unabhängigen Vermögensverwalters

- 3 In den Grundzügen zieht der Bericht jedoch erstmals in den veröffentlichten Arbeiten der schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden eine richtige und wichtige Trennlinie zwischen den Banken als Produktions- und Vertriebsunternehmen für Finanzprodukte und – dienstleistungen (und damit „push-sided“ agierend) und dem unabhängigen Sektor, der als Beauftragter der Kunden (und damit „pull-sided“) agiert.
- 4 Damit verabschiedet sich die Aufsichtsbehörde von der früheren Sichtweise, insbesondere derjenigen der EBK, welche im unabhängigen Sektor – zu Unrecht – meist nur einen weiteren Vertriebskanal der bankenseitig angebotenen Dienstleistungen und Produkte sah. Der unabhängige Sektor hat sich in den vergangenen 20 Jahren sehr positiv entwickelt und ist heute zu einem wichtigen Pfeiler auf dem schweizerischen Finanzplatz geworden.
- 5 Vor diesem Hintergrund haben wir Verständnis für das (wieder) erwachte Interesse der Aufsichtsbehörde an der Branche, halten aber daran fest, dass die Aufsichtsbehörde ihr diesbezügliches Wissen ausbauen muss, bevor konkrete regulatorische Massnahmen gefordert werden können.

## 2. Konkrete Mängel des Berichts

### 2.1. Fehlende Überlegungen zu den Regulierungsfolgekosten

- 6 Mit dem FINMA-Vertriebsbericht 2010 erörtert die Aufsichtsbehörde einen ganzen Strauss möglicher und (aus ihrer Sicht) wünschbaren regulatorischer Massnahmen. Über die möglichen Kosten dieser Massnahmen oder Kosten/Nutzenverhältnisse für den (Privat-)Anleger wird, einmal mehr, kein Wort verloren.
- 7 Dass die Folgekosten einer neuen Regulierung stets zu berücksichtigen sind, ist in Art. 7 Abs. 2 Bst. a FINMAG ausdrücklich vorgesehen. Die Bestimmung verlangt, dass frühzeitig auch auf die Kostenseite von möglichen Verbesserungen für den Anleger eingegangen wird. Dies aus gutem Grund: Weit reichende regulatorische Projekte anzuschieben, ohne

deren (letztlich zumindest zu einem erheblichen Teil vom Privatkunden zu tragenden) Preis zu nennen, weckt falsche Begehrlichkeiten.

- 8 Führt die FINMA ihre Regulierungsbemühungen im Bereich der Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten weiter, muss der nächste Schritt zwingend eine intensive Auseinandersetzung mit den Folgekosten beinhalten.

## **2.2. Abwesenheit strategischer Überlegungen zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes**

- 9 Die Schweiz ist nach wie vor einer der wichtigsten Vermögensverwaltungsplätze der Welt. Seine Wettbewerbsfähigkeit wird zunehmend in Frage gestellt. Behörden und Branchenverbände bemühen sich seit Jahren um eine strategische Richtungsfindung für den Finanzplatz, welche dessen internationale Wettbewerbsfähigkeit unterstützt und fördert. Zu den fördernden Massnahmen gehören auch die regulatorischen Rahmenbedingungen.
- 10 In diesem Bereich schweigt sich der Vertriebsbericht 2010 aus. Zwar wird in grösserem Umfang auf die Regulierung der EU verwiesen; auf Konsequenzen, insbesondere auch mögliche Vorteile einer Angleichung des schweizerischen Aufsichtsrecht an das europäische, geht der Bericht in keiner Weise ein. Es bleibt auch offen, inwieweit die stellenweise klar postulierte Übernahme von EU-Recht in die bestehenden strategischen Überlegungen zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes passen soll.
- 11 Die Schweiz ist eine Exportnation für Güter- und Dienstleistungen. Ein Hauptziel der schweizerischen Aussen- und Wirtschaftspolitik liegt deshalb auch in der Gewährleistung des Marktzugangs für schweizerische Finanzdienstleister.

## **2.3. Forderung nach neuen Aufsichtsmitteln ohne Ausschöpfung des bisherigen Rahmens**

- 12 Mit dem Vertriebsbericht regt die FINMA die Schaffung neuer Aufsichtsbefugnisse an. Als Gegenpunkt dazu gibt der Bericht in Ziff. 8.1 (S. 65) zu erkennen, dass die Einhaltung der bestehenden Vertriebsregeln heute nicht Schwerpunktthema von Aufsicht und Enforcement ist. Dies legt den Schluss nahe, dass die FINMA den heute geltenden Rahmen des Aufsichtsrechts nicht optimal und nicht vollständig nutzen kann. Es stösst deshalb hier auf wenig Verständnis, wenn die FINMA nach neuen Befugnissen verlangt, ohne ihre derzeit bestehenden umfassend zu nutzen.

13 Wir teilen die im Bericht vertretene Auffassung, dass bisher die Verhaltensregeln beim Vertrieb von Finanzprodukten (insbesondere in der traditionellen Bankenaufsicht) ungenügende Beachtung fanden. Nach unserer Einschätzung ist dies eine direkte Folge der historisch gewachsenen, schweizerischen Aufsichtskultur, welche zu stark auf die finanzielle Steuerung der Banken fokussiert war, und anderen Aufsichtsaspekten weniger Bedeutung beimaß.

14 Jedenfalls soll die FINMA, bevor ihr neue Aufsichtsbefugnisse eingeräumt werden, den bestehenden gesetzlichen Rahmen, der ihr mit der Schaffung des FINMAG eine Zahl von neuen Möglichkeiten und Instrumenten unlängst zur Verfügung stellt, umfassend und konsequent ausnutzen. Erst wenn sich dann noch mögliche Defizite zeigen, soll über eine Erweiterung des Aufsichtsinstrumentariums debattiert werden.

#### **2.4. Und ewig lockt der „Swiss Finish“**

15 Die nun mehr jahrelang geführten Diskussionen über Sinn oder Unsinn eines „Swiss Finish“ bei der Angleichung des schweizerischen Aufsichtsrechts an „internationale Standards“ müssen endlich ein Ende finden. Das Überschiessen bei der Implementierung solcher Standards wurde oft als eine Art „Ausgleich für die fehlende Amtshilfe im Steuerbereich“ eingesetzt. Damit muss nun vorbei sein: Es gibt keine fehlende Amtshilfe im Steuerbereich mehr.

16 Internationale Regulierungsstandards sind soweit und nur soweit umzusetzen, als sie der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes im internationalen Bereich dienen. Ein „Darüberhinausgehen“ ist unter keinen Umständen mehr gerechtfertigt.

### **3. Stellungnahmen zu den Problemschilderungen im Bericht (Kapitel 6)**

#### **3.1. Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht**

17 Die Ausführungen im Vertriebsbericht zur Informationsasymmetrie zwischen Produzenten, Vertreibern und Privatkunden stellen kaum mehr als Allgemeinplätze dar. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Principal-Agent-Problem bei Finanzdienstleistungen verlangt mehr und vertiefere Erörterung der sich stellenden Probleme als dies der Vertriebsbericht tut. Namentlich eine Analyse des auch von der FINMA erkannten Umstandes, dass die Privatanleger gar nicht mehr Informationen (also einen Ausgleich des Informationsgefälles mittels Wissenstransfer) wollen (vgl. S. 28, Beispiel 1), fehlt im Bericht.

- 18 .Dabei zeigt gerade die von der FINMA angesprochene Studie sowie weitere Erhebungen, dass der Privatanleger nach dessen Wahrnehmung von den Anbietern bereits heute mit zuviel Information versorgt wird, so dass eine Übersättigung eintritt. Das Problem des Informationsgefälles dürfte damit weniger in ungenügenden Transparenzvorschriften über komplexere Finanzprodukte liegen, als im „zu viel“ der meist standardisiert und für alle Privatanleger (ungeachtet deren individuellen Situation) in gleicher Weise und Form abgegebenen Information.
- 19 Vereinzelt aufgetretene Fehlleistungen, wie das Unterbewerten der Gegenparteerisiken gegenüber dem einer strukturierten Anleihe innewohnenden Marktrisiko, wie im Falle der Papiere von Lehman Bros., ändern daran nichts.
- 20 Dass die FINMA schliesslich die Möglichkeit unabhängiger Beratung und Vermögensverwaltung nicht als sinnvolle Massnahme zum Ausgleich von Informationsgefällen und Kräfteungleichgewichten zwischen Produktion / Vertrieb und Abnehmer erkennt, erstaunt, zeigt aber gleichzeitig auch die starke Fokussierung der Aufsichtsbehörde auf die integrierten Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor.

### 3.2. Ungenügende Produkteregeln

- 21 Soweit die FINMA ungenügende Produkteregeln im Bereich erkennen will, sieht sie diese offensichtlich wiederum in der angeblich ungenügenden Information, die dem Privatanleger gegeben wird. Dies obschon der Privatanleger bereits mit Informationen überflutet wird.
- 22 Die FINMA trennt in ihren Ausführungen auch nicht genügend zwischen den Informationen, die einen reinen Produktbezug haben und den Informationen, die der Anleger aufgrund seiner individuellen Lebensumstände für einen Anlageentscheid benötigt.

Produkte sind, wie sie sind. Sie können kaum generell als für Privatanleger geeignet oder ungeeignet eingestuft werden. Entscheidend ist ihre Eignung und Angemessenheit für den individuellen Anleger.

- 23 Wird ein Produkt von einem hinreichend sachkundigen Anbieter angeboten, so ist dessen Aufgabe (und eben nicht Aufgabe des Produkte-Emittenten) zu entscheiden, ob er dem Anleger ein bestimmtes Produkt anbieten oder verkaufen will. Nur der hinreichend sachkundige Endanbieter ist letztlich in der Lage, Produkte eines mittleren oder höheren Komplexitätsgrades anzubieten oder zu verkaufen.



- 24 Ob und inwieweit ein Kunde über ein Produkt aufgeklärt werden will, ist letztlich dessen freier Entscheidung überlassen. Es geht um Informationsrechte des Kunden; die Informationsfreiheit verpflichtet den Kunden nicht, Informationen, die er weder will, noch für ihn verständlich ist, über sich ergehen zu lassen.

Es ist Sache des Anbieters, aufgrund seiner allenfalls bestehenden Treue- und Sorgfaltspflichten, seien diese nun im Zivil- oder auch im Aufsichtsrecht geregelt, oder seinen geschäftspolitischen Überlegungen zu entscheiden, ob er ein Produkt anbieten oder verkaufen will.

Produkteinformationsregeln müssen deshalb stets produkt- und nicht anlegerbezogen sein.

- 25 Im Vergleich zum europäischen Recht sind die Primärmarktregeln basierend auf weitgehend zivilrechtlicher Normierung sehr liberal. Weitgehend eurokompatibel ist jedoch die Prospektpflicht für die Kotierung und die kollektiven Kapitalanlagen. Für strukturierte Produkte ist die Pflicht zur Auflage eines vereinfachten Prospekts im KAG geregelt.

In der alltäglichen Rechtspraxis haben sich jedoch die „rein zivilrechtlichen Prospekte“ mehr und mehr an die Anforderungen des Kotierungsrechts angeglichen. Die regulatorische Kraft des Zivilrechts hat hier gewirkt.

Eine Prospektpflicht würde weitgehend den Stand im Alltag nachvollziehen.

### 3.3. Ungenügende Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten

- 26 „Who's side are you on?“ (Auf welcher Seite stehst du?), ist die Kernfrage bei allem Nachdenken über den Absatz aller Produkte; insbesondere wenn der Absatz mit einer Beratungserwartung des Kunden in Verbindung steht. Dies gilt für Autos und Unterhaltungselektronik ebenso wie für Finanzprodukte und –dienstleistungen.
- 27 An dieser Frage zeigen sich auch die nach unserer Auffassung letztlich nicht überwindbaren Interessenkollisionen, welche die Vertriebstätigkeit integrierter Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor mit sich bringt. Eine effektiv „offene Architektur“ ist hier nicht möglich, der Ertragsdruck des Gesamtunternehmens schlicht zu gross.
- 28 Dass die FINMA die Problematik der Interessenkollisionen im Vertrieb von Finanzprodukten (erneut) schwergewichtig im Bereich der Vertriebsabteilungen erkennen will, greift viel zu

kurz.

Ausgehend davon, dass bei kollektiven Kapitalanlagen bis zu 50% der Verwaltungskosten des Fonds in die Finanzierung des Vertriebs gehen, erscheint es gerade zwingend, dass auch unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater im Interesse ihrer Kunden einen möglichst hohen Anteil an diesen Kosten rückerstatten („retrozedieren“) lassen. Reicht der Berater / Vermögensverwalter diese Vorteile direkt (d.h. durch Gutschrift) oder indirekt (d.h. durch Vereinbarung eines tieferen Verwaltungs- oder Beratungshonorars) dem Kunden weiter, ist unter der heute erfüllten Bedingung der vollen Transparenz dagegen gar nichts einzuwenden. Im Gegenteil, wer als Anlageberater/Vermögensverwalter auf solche Vorteile zum Nachteil seines Kunden verzichtet, schädigt diesen. (Nur der guten Ordnung halber ist hier noch anzumerken, dass es nicht für alle Anlagebedürfnisse Produkte gibt, aus welchen keine Vertriebsabteilungen ausgerichtet werden.)

- 29 Hinsichtlich der ungenügenden Kostentransparenz im Bereich integrierter Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor gehen wir dagegen mit den Feststellungen der FINMA einig.
- 30 Einem wesentlichen Punkt in diesem Bereich schenkt der FINMA-Vertriebsbericht leider nur ungenügende Beachtung: Im geltenden schweizerischen Recht werden die Verhaltenspflichten durch das Zivilrecht bestimmt. Die Zivilrechtsprechung geht bei unabhängigen Anbietern dabei stets von einem Geschäft mit Beratungskomponente aus, welche stets die auftragsrechtlichen, schwergewichtig auch vorvertraglichen Treue- und Sorgfaltspflichten auslöst.

Im Privatkundengeschäft der Banken ist die Lage weniger eindeutig. Die Banken bewerben sich als Anlageberater und Vermögensverwalter ebenso, wie die Marktteilnehmer aus dem unabhängigen Sektor. Im Alltagsgeschäft werden der Kundschaft Anlageempfehlungen abgegeben. Im Konfliktfall berufen sich die Bank oft darauf, dass kein Anlageberatungsverhältnis bestehe, sondern lediglich ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten unterbreitet wird, welches vom Kunden angenommen oder abgelehnt werden könne. Diese Rechtsbeziehungen unterständen „lediglich“ dem Kauf- oder Kommissionsrecht. Die Entscheidungen der Zivilgerichte fallen entsprechend denn auch mal so und mal anders aus.

- 31 Hier besteht somit eine Problemsituation, in welcher die Forderungen nach erhöhter Transparenz am Point of Sale ihre Berechtigung haben. Hier

### **3.4. Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister**

- 32 Die von den verschiedenen Finanzdienstleistern erbrachten Dienstleistungen sind nicht einheitlich, sondern (glücklicherweise) sehr verschieden. Dies sowohl hinsichtlich Art, Breite und Tiefe des jeweiligen Angebots. Nur so kann ein effektiver Markt bestehen.
- 33 Entsprechend ist es auch weder notwendig, noch sinnvoll, dass die Aufsicht eine einheitliche ist. „One size does not fit all!“ hatte auch EBK vor einigen Jahren als eine der Maximen ihrer Aufsichtstätigkeit akzeptiert.
- 34 Soweit der Vertriebsbericht einen mangelhaften Täuschungsschutz hinsichtlich der konkreten Aufsicht über die verschiedenen Arten von registrierten, bewilligten und unterschiedlich beaufsichtigten Finanzintermediäre feststellen will, können wir dem nicht folgen.

Aufgrund unserer Erfahrung als Selbstregulierungsträger, der weitreichende und prudentielle Aufsichtsaspekte in seine Tätigkeit einbezieht, gelangen wir zum Ergebnis, dass (a) die FINMA offenbar das Täuschungspotential, (b) den Wert der Marke „FINMA-beaufsichtigt“ und (c) den effektiv täuschenden Gebrauch der (existierenden oder nicht existierenden) FINMA-Aufsicht falsch einschätzt.

### **3.5. Schwierige Durchsetzung von Ansprüchen**

- 35 Die Wahrnehmung der FINMA zu den angeblichen Schwierigkeiten der Durchsetzung berechtigter zivilrechtlicher Ansprüche können wir nicht teilen. Das System der Zivilgerichtsbarkeit in der Schweiz ist gut ausgebaut, und im internationalen Verhältnis kostengünstig, schnell und effektiv. Die bestehenden Regeln des Zivilrechts über die vorvertraglichen und vertraglichen Aufklärungs-, Treue-, Sorgfalts- und Rechenschaftspflichten schaffen einen gut ausgebauten Kundenschutz.
- 36 Durch internationale Abkommen, namentlich das Lugano Übereinkommen in seiner seit dem 1. Januar 2011 in Kraft stehenden Fassung, sind ausländische Kunden insbesondere auch dadurch geschützt, dass sie in sehr vielen Fällen, nicht vor die schweizerischen Gerichte müssen, sondern ihren Finanzdienstleister vor ihrem eigenen Wohnsitzrichter belangen können. Dieser wendet sodann nicht das dem Kunden möglicherweise wenig vertraute schweizerische Recht an, sondern (ungeachtet allfälliger Rechtswahl) das Wohnsitzrecht des Kunden. Urteile aus dem gesamten EWR-Raum sind in der Schweiz ohne weiteres vollstreckbar.

### 3.6. **Ungenügende Regelung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in die Schweiz**

- 37 Es ist schweizerische Tradition, dass der grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr in die Schweiz grundsätzlich sehr liberal gestaltet ist. Dies ist ein Kernbestandteil der grundsätzlich offenen Architektur des schweizerischen Finanzplatzes, der als führender internationaler Vermögensverwaltungsmarkt für Anleger und Produkte im Bereich von Im- und Export so offen wie möglich sein will.

Angesichts der zunehmenden Marktzutrittschürden im Ausland stellt sich jedoch die Frage, wie weit die Schweiz diese Politik des offenen Marktes beibehalten will, wenn immer weniger Reziprozität gewährleistet ist.

- 38 Ein grosses Missbrauchspotential durch unseriöse ausländische Anbieter, welche grenzüberschreitend „Anlage-Schrott“ in die Schweiz verkaufen wollen, sehen wir jedoch nicht.

Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung und Anlageberatung lässt sich jedoch feststellen, dass nur der VSV konkrete Mindestanforderungen an Aus-, Weiterbildung und Berufserfahrung der Vermögensverwalter stellt. Andere (auch als „Berufsverbände“ von der FINMA „anerkannte“) Selbstregulierungsorganisation kennen keine solche qualitativen Aufnahmekriterien.

### 3.7. **Internationale Entwicklungen**

- 39 Die FINMA und die etablierten Branchenverbände des schweizerischen Finanzplatzes verfolgen die Entwicklung der internationalen Standards sehr genau. Der Wissensstand in Aufsicht und Industrie ist hoch.
- 40 Die schweizerische Politik und Finanzmarktaufsicht ist durch diese Entwicklungen gefordert. Wir sehen darin jedoch keine besondere Problemstellung.

## 4. **Stellungnahme zu den Handlungsoptionen und Vorschlägen für Massnahmen (Kapitel 7 bis 10)**

### 4.1. **Kundensegmentierung**

- 41 Die Kundensegmentierung ist heute ein Kernelement der EU-Finanzmarktregulierung. Sie wirkt sich bereits heute faktisch sehr stark auf die Tätigkeit der schweizerischen Finanzintermediäre aus, die für europäische Kundschaft tätig sind.

- 42 Die Übernahme der MiFID-Vorgaben in diesem Bereich und die damit verbundenen unterschiedlichen Verhaltenspflichten und unter Wahrung weit reichender Wahlmöglichkeiten des Kunden hinsichtlich des Schutzniveaus sollte ernstlich geprüft werden. Die EWR-Staaten sind der wichtigste ausländische Kundenmarkt im schweizerischen Vermögensverwaltungsgeschäft. Die Schutzvorschriften des EU-Richtlinienrechts werden schon aufgrund der unter dem revidierten Lugano-Übereinkommen ausgebauten Wohnsitzzuständigkeiten im Bereich der Konsumentenverträge werden über die „zivilrechtliche Schiene“ zunehmend zum faktischen Standard für Schweizer Finanzdienstleister.
- 4.2. Ombudsstellenobligatorium / Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz**
- 43 Die Feststellungen im Vertriebsbericht zur heutigen Landschaft der Ombudsstellen in der Schweiz sind unvollständig. Insbesondere bleiben andere Ombudsstellen als der Bankenombudsmann weitestgehend unberücksichtigt.
- 44 Der VSV ist seit seiner Gründung vor 25 Jahren auch als Ombudsstelle für Beschwerden über seine Mitglieder tätig. Auch wenn die Zahl der Kundenbeschwerden eher gering ist, werden dem VSV jährlich Fälle vorgelegt. Diese werden vom VSV unter Berücksichtigung der branchenspezifischen Aspekte bearbeitet. Aus dieser Tätigkeit zeigt sich, wie wichtig spezifische Branchenkenntnisse sind.
- 45 Auch aus diesem Grund ist auch die Schaffung einer Einheits-Ombudsstelle abzulehnen. Eine Gross-Ombudsstelle mit entsprechend ausgebautem Beamtenstab brächte sodann alle Nachteile des Verwaltungsbetriebs mit sich: Langsamkeit, obrigkeitliches Verhalten, Formalismus. Damit würde der Ombudsman-Gedanke des persönlichen Ansprechpartners, der kurzen Weg, des informellen Verfahrens gleichsam zu Grabe getragen. Die Folge wäre wohl, dass über kurz oder lang wieder private, in der Regel Verbandsombudsstellen entstehen würden, welche den ursprünglichen Gedanken des Ombudsmannes bzw. der Ombudsfrau wieder mit Leben füllen müssten.
- 46 Abzulehnen ist sodann eine Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz. Das wäre die totale Pervertierung des Ombudsgedankens. Zudem ist kaum vorstellbar, wie eine Ombudsstelle ein Verfahren durchführen soll, das den Anforderungen von EMRK und BV an die Zivilgerichtsbarkeit erfüllen soll – und dies erst noch besser, schneller und sachkundiger wie ein erfahrenes, gut ausgebautes Zivilgericht, wie z.B. das Zürcher Handelsgericht (das mit einer Vergleichsquote von > 90% nach wie vor eines der besten „eilvernehmlichen Streiterledigungssysteme“ bietet).



#### **4.3. Produkteregeln**

- 47 Eine Prospektpflicht mit hinreichender Differenzierung hinsichtlich der unterschiedlichen Instrumente erscheint uns vertieft prüfenswert.
  
- 48 Grosse Zweifel sind aber daran anzubringen, dass eine Prospektpflicht dem Privatanleger viel bringen wird. Die Informationsflut, die der Privatanleger ohnehin nicht bewältigen kann, wird nur noch grösser.
  
- 49 Aus der EU lässt sich zudem die Lehre ziehen, dass auch das Papier auf dem Prospekte gedruckt werden, äusserst geduldig ist. Die in den Prospekten, welche ja die Transparenz erhöhen sollen, verwendete Rechtssprache ist heute selbst für Anlagefachleute kaum mehr verständlich.
  
- 50 Entsprechend werden Initiativen zur Schaffung von einfachen Kundeninformationen wie das Key Investor Document „KID“ vom VSV begrüsst.
  
- 51 Abgelehnt wird jedoch eine Bewilligungspflicht über die „gesamte Matrix von Produzenten, Vertriebskette und Produkten“, d.h. eine Bewilligungspflicht für sämtliche Produkte als auch für alle Finanzdienstleister. Dies wäre ein übergrosses Hemmnis für die Kapitalbeschaffung der Wirtschaft und sorgt für eine unnötige Verteuerung des Produktionsfaktors Kapital. Nicht jede Kapitalaufnahme durch die Wirtschaft muss mehrfach durch „bewilligungspflichtige Hände“, bevor sie beim eigentlichen Investor landet. Die Kapitalbeschaffung durch die Wirtschaft wird so unnötig in verstärktem Masse in Bankenhande gegeben.
  
- 52 Werden sowohl Produkte als auch alle Institute in der Vertriebskette reguliert, ist strikt darauf zu achten, dass gleiche Sachverhalte nicht mehrfach (oder gar widersprüchlich) reguliert werden. Die einzelnen Regulierungsbereiche sind strikt gegeneinander abzugrenzen. So darf z.B. auf der Produkteseite keine Regulierung erfolgen, welche in Richtung einer steuerlichen Beratung oder Auskunftserteilung gehen, da die Besteuerung in die Sphäre des „Point of Sale“, und damit Bestandteil der Beziehungen zwischen Letztanbieter und Endabnehmer (unter Einschluss seiner Anlagerberater und Vermögensverwalter) gehört. Ob Steuerberatung zum Bereich der zu erbringenden Dienstleistungen gehört, ist zwischen Kunde und seinem Gegenüber am Point of Sale zu regeln.

#### **4.4. Verhaltensregeln am Point of Sale**

- 53 Die Feststellungen der FINMA in der Vertiefung 9, S. 48/49 des Vertriebsberichts, wonach die MIFID für Vermögensverwalter und Anlageberater strengere Erkundigungspflichten sta-

tuieren soll, als für andere Wertpapierfirmen, ist schlicht falsch.

Die MiFID statuiert keine Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nach Massgabe des Regulierungsstatus, sondern knüpft diesbezüglich konsequent an rein funktionale Kriterien, d.h. die Art der zu erbringenden Wertpapierdienstleistung, an. Für Banken gelten unter MiFID damit die genau gleichen Verhaltenspflichten, wie für Anlageberater und Vermögensverwalter.

- 54 Wenn über einen Ausbau der Verhaltenspflichten am Point of Sale in der Schweiz nachgedacht werden soll, dann ist ebenfalls ein funktionaler und nicht institutsbezogener Ansatz zu verfolgen. Gleiche Tätigkeiten sollen in gleicher Weise geregelt werden.
- 55 In diesem Punkt entsprechen die Vorgaben der MiFID dem, was die Zivilgerichte in der Schweiz von unabhängigen Vermögensverwaltern und unabhängigen Anlageberatern stets erwartet haben.

Dass im Rahmen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung nur Produkte empfohlen bzw. eingesetzt werden dürften, die im Lichte der Kundenbedürfnisse angemessen und geeignet sind, ist eine zivilrechtliche Binsenwahrheit. Wie weit es hier eines ergänzenden regulatorischen Überbaus braucht, ist diskutabel. Die zivilrechtlichen Haftungsrisiken, insbesondere gegenüber Kunden aus der EU, sorgen bereits heute dafür, dass in der unabhängigen Vermögensverwaltung und Anlageberatung genau auf Eignung und Angemessenheit von Anlagestrategien und Finanzprodukten geschaut wird.

- 56 Bei allen Überlegungen zu Verhaltensregeln am Point of Sale darf jedoch nicht ausser acht gelassen werden, dass der Kunde auf Beratung verzichten können muss, wenn er diesbezüglich einen informierten Entscheid fällt. Auch für Privatkunden müssen beratungsfreie Geschäftsbeziehungen („execution only“) möglich sein, wenn der Kunde darüber aufgeklärt wird, auf welche Informationsrechte er mit seiner Wahl verzichtet.
- 57 Was die Frage der im Vertriebsbericht geforderten erhöhten Kostentransparenz (unter Einschluss steuerlicher Aufklärungspflichten) anbelangt, ist klar auf die Grenzen des Machbaren hinzuweisen.

Eine umfassende Steuerberatung greift auf einem internationalen Finanzplatz, wie dem schweizerischen, viel zu weit. Es ist schlechterdings gar nicht möglich, über alle (auch zukünftige!) Steuerfolgen eines Finanzinstruments oder einer Anlagestrategie aufzuklären. Es

kann hier auf die erhebliche Steuerunsicherheit in einer Vielzahl von (auch benachbarter) Staaten verwiesen werden.

Was die zwingende Aufklärung über Abgeltungsströme anbelangt, so vertreten wir die Auffassung, dass die Rechtslage im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung heute zufrieden stellend ist. Der Kunde hat Anspruch auf umfassende vorvertragliche Aufklärung sowie einen jederzeitigen Anspruch auf nachträgliche detaillierte Auskunft. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass Information und Rechenschaft Rechte des Kunden sind und nicht Pflichten, die er wahrnehmen oder gar widerwillig über sich ergehen lassen muss.

Eine Ausdehnung der für Vermögensverwalter geltenden Richtlinien auf reine Anlageberater erachten wir als wünschenswert.

- 58 Hinsichtlich der erweiterten Dokumentationspflichten besteht insoweit Einigkeit mit den Ausführungen im Vertriebsbericht, dass die Erstellung eines Wortprotokolls zu weit (auch über die internationalen Standards hinaus) ginge. Auch erkennt die FINMA zu Recht, dass Protokollierungspflichten des Finanzdienstleisters keineswegs nur zum Vorteil des Anlegers sind.

Die Einführung einer flächendeckenden Pflicht zu elektronischen Aufzeichnung von Gesprächen ist unter Aspekten des Persönlichkeits- und Datenschutzes ebenfalls abzulehnen. Man darf aus dem Finanzsektor (oft wider den Willen des Anlegers) keinen Polizeistaat machen.

Wir erachten die heute auf der Grundlage des GwG bestehenden Dokumentationspflichten zu Kundenaufträgen in Kombination mit den Vorgaben zur Risikoaufklärungspflicht als grundsätzlich genügend. Der Kunde ist auf sein Recht zum Erhalt weiterer Informationen hinzuweisen. Zwangsweise Informationsverabreichung bringt gar nichts.

#### **4.5. Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister**

- 59 Im seit 20 Jahren wiederkehrenden Fünfjahres-Rhythmus ist die Frage der Beaufsichtigung der unabhängigen Vermögensverwalter wieder auf dem Tisch. Erneut stehen dabei die grundsätzlichen Modelle der „behördlichen Registrierung in Kombination mit Selbstregulierung“ und die Einführung einer Bewilligung verbunden mit einer prudentiellen Beaufsichtigung zur Diskussion.

- 60 Bereits zum wiederholten Male tendiert die Aufsichtsbehörde, wohl aus der Erkenntnis der fehlenden Erfahrung in der prudentiellen Beaufsichtigung einer grossen Zahl von Klein- und Kleinstbetrieben, zum auch in den USA gesetzlich vorgesehenen Modell der Registrierung.
- 61 Ob für die unabhängigen Vermögensverwalter das Registrierungsmodell oder das EU-Modell der prudentiellen Beaufsichtigung das Richtige wäre, entscheidet sich weniger an nationalen Regulierungsbedürfnissen als an Fragen des internationalen Marktzugangs. Tun sich in diesem Bereich insbesondere Optionen für einen Zugang zu den europäischen Märkten auf, so dürfte dieser Umstand für die Entscheidung ebenfalls von wesentlicher Bedeutung sein.
- 62 Aus rein nationaler Sicht wäre eine Registrierung verbunden mit einer dauernden Aufsicht durch einen anerkannten Selbstregulierungsträger ein gangbarer Weg. Ohne gute Optionen für einen internationalen Marktzugang ist ein Mehr an Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter nicht angebracht.
- Nachzudenken ist zudem auch über differenzierende Modelle, wie dies die europäische AIFM-Richtlinie mit der Schaffung eines „Regime light“ für kleine Vermögensverwalter von Nicht-Publikumsfonds vorsieht, welche ihre Leistungen nur in Form einer kollektiven Kapitalanlage und nur an qualifizierte Anleger anbieten.
- 63 Was die Regulierungsinhalte betreffend unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater anbelangt, so teilen wir die Auffassung, dass diese (mangels selbstschuldnerischer Tätigkeit) nicht Solvenz- und Liquiditätsfragestellungen im Fokus haben können, sondern auf Verhaltensregeln gegenüber dem Kunden (und wohl auch dem Markt) zum Gegenstand haben müssen.

Geflissentlich verschweigt der Vertriebsbericht, dass rund 2'100 der in der Schweiz tätigen unabhängigen Vermögensverwalter den Schweizerischen Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung des VSV oder davon abgeleiteten Verhaltensregeln anderer Verbände unterstehen. Die erforderlichen materiellen Verhaltensregeln bestehen in der Branche der unabhängigen Vermögensverwaltung damit. Gesetzgeberisches oder regulatorisches Tätigwerden ist in diesem Bereich also nicht nötig. Die bestehenden Regeln stehen auch der Stufe der Regulierung oder Selbstregulierung gleicher Sachverhalte im Bankensektor oder gehen teilweise darüber hinaus.

- 64 Was die Idee punktueller Überprüfungen anbelangt, die der Vertriebsbericht vorschlägt, erachten wir diese auf Seiten der FINMA noch als zu unausgereift, um dazu näher Stellung nehmen zu können.
- 65 Übereinstimmung mit dem Vertriebsbericht herrscht hingegen dahingehend, dass Massnahmen zur Gewährleistung der Unabhängigkeit nötig sind, wenn damit geworben wird. Hier ist zum Schutze lauterer Geschäftsgebarens regulatorisch zu intervenieren.
- 4.6. Durchsetzung von Ansprüchen**
- 66 Die vorgeschlagene Massnahme einer Beweislastumkehr für Verschuldensfragen bei der Prospekthaftung ist durch den Gesetzgeber mit den Art. 97, 101 und Art. 754 OR bereits gelöst. Nach mehrheitlicher Lehrmeinung in der Schweiz gilt die Beweislastumkehr auch für Fragen der Prospekthaftung. (Der Hinweis im Vertriebsbericht auf BGE 124 III 155 geht fehl; diese Entscheidung befasst sich nicht mit Fragen der Prospekthaftung, sondern bejaht die Haftung des Finanzdienstleisters, der ungenügend über Risiken aufklärt. Das Bger. hat in dieser Entscheidung klar festgehalten, dass die hypothetische Kausalität vermutet werden darf, ein Anleger hätte sich nicht auf bestimmte Geschäfte eingelassen, wenn er korrekt über die Risiken aufgeklärt worden wäre.)
- Für eine weitergehende Beweisbelastung der Finanzdienstleister besteht kein öffentliches Interesse. Insbesondere kann es nicht angehen, dass eine Vermutung aufgestellt wird, der Finanzdienstleister verletze seine Pflichten, es sei denn er beweise das Gegenteil.
- 67 Ein Ausbau des Rücktrittsrechts ist nicht erforderlich. Finanzdienstleistungsverträge sind nach Art. 404 OR jederzeit kündbar. Ein Rücktritt vom Vertrag nach dessen Erfüllung ist zudem gar nicht möglich.
- 68 Die Fragen um eine Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen werden derzeit im Rahmen einer Nationalfonds-Studie zum Thema „Revision des allgemeinen Teils des Obligationenrechts“ unter der Leitung der Prof. Hilti und Huguenin untersucht. Den Ergebnissen dieser Studie sollte die FINMA nicht vorgreifen.
- 69 Im internationalen Verhältnis sind Gerichtsverfahren in der Schweiz schnell und kostengünstig. An Sammelklagen besteht in der Schweiz kein öffentliches Interesse.



#### 4.7. Mehr Kohärenz beim Inbound-Vertrieb

- 70 Wir erachten es als wenig sinnvoll, die schweizerischen Grenzen für ausländische Produkte und Dienstleistungen zu erschweren, wo dies für den Anleger letztlich nachteilig ist.

Dies gilt namentlich dort, wo schweizerische Produkte für den in der Schweiz oder im Ausland ansässigen, aber hier Teile seines Vermögens haltenden Anleger ungünstiger als ausländische sind. Solche Nachteile schweizerischer Produkte sind namentlich steuerlich (durch Emissionsabgabe oder Verrechnungssteuer) bedingt oder auf den die Produkte verteuernenden, regulatorischen Swiss Finish zurückzuführen.

- 71 Einen produkteneutralen Regulierungsansatz halten wir für nicht realisierbar. Unterschiedliche Produkte verlangen auch nach einer unterschiedlichen regulatorischen Behandlung. One size does not fit all!

#### 4.8. Übernahme von EU-Vertriebsregeln

- 72 Wir teilen die Auffassung der FINMA, dass die unreflektierte Übernahme von EU-Regeln nicht sinnvoll ist. Dies namentlich dort, wo die EU den schweizerischen Dienstleistern und Produkthanbietern keinen Marktzugang zu gleichen Bedingungen gewährleisten will.

- 73 Solange die EU die Marktzugangshürden ohne angemessenes Drittstaatenregime immer höher schraubt, ist es sachgerecht und legitim aus der Schweiz und in der Schweiz die Karte der *regulatory arbitrage* zu spielen. Nicht jeder Dienstleister, der aus der EU in die Schweiz abwandert ist nicht bereits deshalb als unseriös einzustufen, weil er sich aus sachgerechten Überlegungen der europäischen Regulierungswut entziehen will.

#### 4.9. Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen

- 74 Abzulehnen ist ein regulatorischer Schnellschuss über den Weg einer Bundesratsverordnung zur vorläufigen Harmonisierung der Verhaltensregeln unter dem geltenden Recht. Dieser Weg wäre nach dem Subsidiaritätsgrundsatz nur dann zu beschreiten, wenn die im Bereich der Wohlverhaltensregeln heute sehr stark verankerte Selbstregulierung nicht greift.

- 75 Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung ist die Selbstregulierung im Bereich der Wohlverhaltensregeln heute auf dem Niveau internationaler Standards. Es ist kaum einzusehen, was hier durch eine Verordnung verbessert werden könnte.

76 Defizite in der selbstregulatorischen Durchsetzung der Verhaltensregeln, die sich bei den von der FINMA 2009 mit übermässiger Grosszügigkeit anerkannten, vielerorts auf die Schnelle „aus dem Hut gezauberten“ Branchenverbänden zeigen, können durch eine solche Verordnung nicht beseitigt werden.

77 Grundsätzlich sind wir aber der Auffassung, dass für den Vertrieb von Finanzprodukten und –dienstleistungen der Verordnungsweg die richtige gesetzgeberische Stufe ist. Es gibt wenig, was im Vertriebsbericht vorgeschlagen wird, das sich nicht durch sinnvolle, teilweise jedoch weitgehende Anpassungen von BEHV, KKV und allenfalls BankV gesetzgeberisch lösen liesse. Auf Stufe des Bundesgesetzes bedarf nur weniger Anpassungen an BEHG und KAG. Für diese Gesetze laufen derzeit bereits Revisionsvorhaben.

#### **4.10. Finanzdienstleistungsgesetz**

78 Aus dem vorstehend ausgeführten ergibt sich bereits, dass die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes nicht nötig ist. Eine Vereinheitlichung der Verhaltensregeln am Point of Sale – soweit diese überhaupt sinnvoll und möglich ist – kann im Rahmen der bestehenden Gesetze und Verordnungen ohne weiteres (und ohne „grosse Würfe“ auf der Stufe der formellen Bundesgesetze) umgesetzt werden.

79 Da die Vereinheitlichung der (heute auf Stufe Verordnung und Selbstregulierung festgelegten) Verhaltensregeln eine primär technisch geprägte Materie ist und auch nach dem Vertriebsbericht in diesem Bereich nichts anderes geplant ist, als eine „Verallgemeinerung“ der heute schon sehr allgemein gehaltenen Bestimmung von Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG, fehlt es auch an einem echten legislatorischen Bedürfnis.

80 Mit der vorgeschlagenen „allgemeinen Kundensegmentierung“ würde zudem über die Vorgaben des EU-Rechts, namentlich der MiFID, hinausgegangen, welche eine Kundensegmentierung nur für Wertpapier-, nicht jedoch für alle Bank- und Versicherungsdienstleistungen kennt.

81 Gleiches gilt auch für die Schaffung einer branchenübergreifenden Pflichtombudsstelle (vgl. dazu vorstehend, Rz. 43 ff.).

#### **4.11. Mystery Shopping**

82 Mystery Shopping zur Aufdeckung von Verstössen gegen das zu einem grossen Teil auch strafbewehrte Finanzmarktaufsichtsrecht stellt eine verdeckte Ermittlung dar. Diese gelten als schwere Eingriffe in die Persönlichkeit der Betroffenen. Verdeckte Ermittlungen sind im

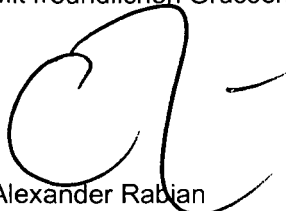
Strafverfahren nur bei Verdacht schwerer Straftaten und mit richterlicher Bewilligung zulässig (vgl. Art. 286 StPO).

Zu recht sind deshalb verdeckte Einsätze durch Gesundheits- und Aufsichtsbehörden in den Kantonen (z.B. Alkoholtestkäufe durch minderjährige Hilfspersonen) mehrheitlich nicht mehr erlaubt.

- 83 Die schweizerische Aufsichtskultur ist von Kooperation und Vertrauen geprägt. Verdeckte Ermittlungsmassnahmen gegen ausgewählte Finanzdienstleister unterlaufen diese positive Kultur und führen zu einem Klima des Misstrauens, welches in einer geringeren Kooperationsbereitschaft Beaufsichtigter und steigenden Zahl strittiger Verfahren münden würde. An Qualität gewinnen würde die Aufsicht damit bestimmt nicht.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für Möglichkeit bedanken, zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 Stellung zu nehmen. Für weitere Fragen und Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Alexander Rabian  
 Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO



Sergio Ceresola  
 Mitglied der Geschäftsleitung SRO



V Q F

FINMA		
ORG	24. MRZ. 2011	SB
S2		
Bemerkung:		TR

**VQF Verein zur Qualitätssicherung  
von Finanzdienstleistungen**

Baarerstrasse 112  
Postfach  
6302 Zug

Telefon 041 763 28 20  
Telefax 041 763 28 23  
e-mail info@vqf.ch  
Internet www.vqf.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zug, 23. März 2011  
RU/MHU

**Anhörung zur Diskussion über Regulierung von Produktion und Vertrieb  
von Finanzprodukten an Privatkunden ("FINMA-Vertriebsbericht 2010")**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Bezugnehmend auf die rubrizierte Einladung reichen wir hiermit auftrags und  
namens des

**VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen,**  
Baarerstrasse 112, 6300 Zug,

innert der angesetzten Frist eine

**Stellungnahme**

zum "FINMA-Vertriebsbericht 2010" ein und lassen uns wie folgt vernehmen:

**I. Zusammenfassung**

1. Die dirigierte Selbstregulierung im Parabankenbereich hat sich bewährt und muss deshalb für die Aufsicht über die Finanzintermediäre gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG erhalten bleiben.
2. Regulierungen dürfen nicht zu einer Wettbewerbsverzerrung führen, weder unter den Mitbewerbern auf dem Finanzplatz Schweiz selbst, noch auf internationaler Ebene.
3. Kosten und Nutzen jeder Regulierung müssen in einer ausgewogenen Relation stehen. Sinnvoll sind nur aufsichtsrechtliche Massnahmen, welche den angestrebten Schutzzweck (Anlegerschutz) mit vertretbarem Aufwand tatsächlich gewährleisten können.

4. Jede Regulierung muss differenziert auf die einzelnen „Player“ des Finanzmarktes abgestimmt sein (kein "one size fits all").
5. Die Umsetzbarkeit muss auf jeder Ebene - und damit entlang der gesamten Wertschöpfungskette - gegeben sein.
6. Regulierungsarbitrage ist zu vermeiden.
7. Produktion und Vertrieb müssen im Rahmen des angestrebten Kundenschatzes bei den Verpflichtungen gleichermassen eingebunden sein.
8. Konsumentenschutz im Allgemeinen und Anlegerschutz im Besonderen dürfen nicht vom unmündigen Konsumenten/Anleger ausgehen.
9. Nur unter Einhaltung dieser Prinzipien kann unseres Erachtens überhaupt die Möglichkeit entsprechender Massnahmen zur sinnvollen Umsetzung einer zusätzlichen Kodifizierung des Anlegerschutzes diskutiert werden.

## II. Einleitung

10. Der VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen ist die grösste **Selbstregulierungsorganisation (SRO)** nach Art. 24 ff. des Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG). Als grösste, älteste und branchenübergreifend tätige SRO verfügt der VQF über 1'700 Mitglieder (SRO und/oder BOVV) sowie über langjährige und umfangreiche Kenntnisse des Parabankensektors.
11. Als unabhängiges und ganzheitliches Kompetenzzentrum für Compliance ist der VQF, neben seiner Funktion als SRO auch eine **Branchenorganisation für unabhängige Vermögensverwalter (BOVV)** mit von der FINMA offiziell anerkannten Verhaltensregeln (Standesregeln) für die Ausübung der Vermögensverwaltung.
12. Im Bewusstsein der Stellung des VQF im Parabankensektor erfolgt die vorliegende Stellungnahme.

## III. Vertriebsregeln – Diskussion für einen besseren Kundenschutz

### A. Ausgangspunkt der Analyse und Feststellungen

13. Ausgehend von ihren strategischen Zielen und den Untersuchungsergebnissen in den Fällen Madoff und Lehmann analysierte die FINMA sektorübergreifend Finanzprodukte und -dienstleistungen für Privatkunden entlang der Wertschöpfungskette und untersuchte die entsprechenden rechtlichen Rahmenbedingungen.



Dabei stellte die FINMA ein erhebliches Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht zwischen den einzelnen Finanzdienstleistern und den Privatkunden fest, welche das geltende Recht nur ungenügend ausgleicht.

14. Etwas problematisch erscheint uns, dass für die Diskussion bezüglich eines verbesserten Kundenschatzes hauptsächlich die Analysen aus den Fällen Lehmann und Madoff herangezogen werden. Denn (a) Krisen sind systemimmanent, (b) Anlagebetrüge/r lassen sich nur äusserst bedingt durch Kundenschatz ver- bez. behindern und zudem ist (c) eine (gewisse) Eigenverantwortung auch beim Anleger gefordert.
15. Nicht nur, dass alle in diesem Bericht genannten Beispiele aus dem Bankenbereich stammen, sondern auch die Tatsache, dass die Banken im Bereich der Vermögensverwaltung den 'Löwenanteil' der verwalteten Vermögen betreuen, sollte aus Sicht des VQF auch dazu führen, dass der eigentliche Fokus für einen angestrebten kohärenten Kundenschatz auf die Banken und dort in erster Linie auf deren Retailkunden bzw. Kleinsparer (der Bankenombudsman unterscheidet für seine Beurteilungen explizit zwischen Anlegern und Sparern) gelegt werden müsste. Werden nämlich alle Finanzintermediäre unabhängig von ihrer Grösse und Bedeutung auf dem Finanzmarkt gleich beurteilt, hat dies nicht nur einen Verdrängungskampf (Banken vs. unabhängige Vermögensverwalter) zur Folge, sondern führt auch zu entsprechenden Wettbewerbsverzerrungen. Ansonsten könnte zumindest der Eindruck entstehen, dass die angestrebte Regelung letztlich nur bezweckt, den Druck des Auslandes vom Finanzplatz Schweiz bzw. von den Banken zu nehmen, um so den (finanziellen) Ansprüchen des Auslandes gerecht zu werden.
16. Bezüglich des Informationsgefälles möchten wir lediglich im Sinne einer Bemerkung festhalten, dass bei allen Branchen eine Informationsasymmetrie zu verzeichnen ist, dies liegt in der Natur der Sache und kann nicht auf die Finanzintermediation beschränkt werden. Gleiches gilt bezüglich des Kräfteungleichgewichts. Damit soll nicht etwa zum Ausdruck gebracht werden, dass der VQF grundsätzlich gegen einen Schutz des Anlegers ist/wäre, allerdings bräuchte es hierzu eine differenzierte und auf die einzelnen „Player“ abgestimmte und machbare Umsetzung entlang der gesamten Wertschöpfungskette in diesem Bereich.

## **B. Handlungsoptionen**

### **17. Kundensegmentierung**

Die FINMA schlägt auf einer produkteneutralen Kundensegmentierung basierende Vertriebs- und Produkteregeln vor.

Nach Ansicht des VQF ist diese Handlungsoption nicht zielführend, da sie weder beachtet, dass sich der Anleger eben genau aufgrund der bestehenden Informationsasymmetrie an einen unabhängigen Vermö-

gensverwalter wendet, um sein Vermögen anzulegen, noch dass "one size fits all"-Lösungen inhärent zu Wettbewerbsverzerrungen führen. Zudem wird hierbei nicht berücksichtigt, dass der unabhängige Vermögensverwalter in Bezug auf die einzelnen Anlageprodukte ebenfalls "Einkäufer" ist.

Eine Produktsegmentierung führt ebenfalls nicht zum gewünschten Ziel. Zwar wäre diese isoliert für den einzelnen Anleger u.U. durchaus sinnvoll (analog zu den rezeptpflichtigen Medikamenten), müsste aber, um den gewünschten Effekt erzielen zu können, mit einer entsprechenden Kundensegmentierung kombiniert werden, was aber wieder zu einer (unerwünschten) Wettbewerbseinschränkung führen würde.

## 18. Ombudsstellenobligatorium / Kollektive Streiterledigung

Die FINMA befürwortet die Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle (mit einer allfälligen Kompetenz zur Entscheidung von Streitigkeiten) und erachtet die Möglichkeit der kollektiven Streiterledigung als prüfenswert.

Eine Ombudsstelle mit Entscheidungskompetenz führt zur Schaffung eines „Sondergerichts“ ausserhalb der sonstigen Gerichtsbarkeit. Dies ist aus rechtsstaatlichen Gründen nicht wünschenswert. Zudem würde daraus resultieren, dass die Kosten hierfür durch die einzelnen Finanzintermediäre zu tragen wären. Dies würde folglich zu einer Wettbewerbsverzerrung auf dem Finanzplatz Schweiz führen. Wirft man nämlich einen Blick auf bereits heute bestehende Ombudsstellen, wie z.B. den Bankenombudsman, ist festzustellen, dass diesem keine Entscheidungskompetenz zukommt, die Kosten für ein solches "Verfahren" ausschliesslich von der Bank zu bezahlen sind und dem Anleger nicht weiterbelastet werden dürfen, selbst dann nicht, wenn der Bankenombudsman sich auf die Seite der Bank stellt. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass zwischen Bank und Anleger jeweils ein starker Kräfteunterschied (nicht nur in finanzieller Hinsicht) zu Lasten des Anlegers besteht. Von einem solchen Kräfteunterschied kann aber bei unabhängigen Vermögensverwaltern meist nicht gesprochen werden, da es sich hierbei zum grossen Teil um Einzelunternehmungen oder KMU handelt.

Bezüglich der kollektiven Streiterledigung (Sammelklage) ist zu bemerken, dass es sich hierbei um ein in der Schweiz systemfremdes Instrument handeln würde und deshalb grundsätzlich nicht in unser Rechtssystem passt. Zudem wurde erst gerade die neue ZPO verabschiedet und die Einführung von Sammelklagen wurde mit guten Gründen verworfen.

Wenn sich zudem die kollektive Streiterledigung jeweils nur auf den gleichen Finanzintermediär beziehen würde – ansonsten ja eine unzulässige Ausdehnung auf nicht eingeklagte Finanzintermediäre stattfände – wäre aus Sicht des VQF nicht viel gewonnen, da vor allem viele Klein- und Kleinst-Akteuren im Parabankenbereich des Schweizer Finanzplatzes agieren.

## 19. Produktregeln

Die FINMA unterstützt den Ausbau und die Vereinheitlichung der geltenden Prospektpflichten für Finanzprodukte.

Diese Stossrichtung ist nach Meinung des VQF zu begrüßen, u.a. auch deshalb, weil unsere Mitglieder im Hinblick auf die diversen Finanzprodukte – wie gesagt – ebenfalls nichts anderes sind als "Einkäufer". Allerdings muss hier ganz klar festgehalten werden, dass die Informationen da bereit zu stellen sind, wo diese auch in vollem Umfang verfügbar sind, also beim (Produkte-)Emittenten – oder, um wie bereits erwähnt, eine Analogie zur Pharmazie herzustellen: Es ist (ausschliesslich) Aufgabe des Medikamentenherstellers, den Beipackzettel zu schreiben.

Ob diese Massnahme allerdings zum gewünschten Resultat führt, wagen wir zu bezweifeln, denn, wie die FINMA in dieser Studie selber festhält, sind das Interesse und der Wille des Endkunden meistens gering, sich in die verschiedenen Prospekte bzw. Informationsangebote zu vertiefen.

Zudem vertritt der VQF die Meinung, dass der Anlegerschutz nicht vom unmündigen Anleger ausgehen darf.

Wir teilen die Meinung der FINMA, dass eine Ausdehnung der bestehenden Produktbewilligungspflichten keine geeignete Massnahme ist, zumal dies u.a. auch zu einer Wettbewerbsverzerrung führen würde. Gleiches gilt, wenn auch noch in erhöhtem Masse, bezüglich der Beeinflussung der Produktpalette, die mittels Listen festlegen würde, welche Produkte für welche Art von Anleger als geeignet betrachtet würden und welche nicht und deshalb für einen bestimmten Kreis von Anlegern verboten wären.

## 20. Verhaltensregeln am Point of Sale

Die unter diesem Punkt von der FINMA befürworteten Verhaltenspflichten (wie z.B. Treue-, Informations-, Aufklärungs- und Erkundigungspflichten, Offenlegung von Entschädigungen des unabhängigen Vermögensverwalters inkl. Leistungen Dritter und von Interessenkonflikten und entsprechende Dokumentationspflichten) werden unseren Mitgliedern allesamt bereits durch unsere von der FINMA offiziell anerkannten "Verhaltensregeln (Standesregeln) in Sachen Ausübung der Vermögensverwaltung" überbunden. Damit sind diese Verhaltensregeln für all jene unabhängigen Vermögensverwalter relevant, welche sich gemäss Kollektivanlagegesetz zwingend einer Branchenorganisation für unabhängige Vermögensverwalter anschliessen müssen und dafür die Branchenorganisation des VQF (BOVV) gewählt haben.

Bezüglich der Kostentransparenz wäre hier noch anzufügen, dass diese nur auf Basis von Nettokonditionen sichergestellt werden könnte, bzw. dass eine Kostentransparenz nicht nur am Point of Sale zu verlangen wäre, sondern eben auch auf Produktebene. Soll der unabhängige Vermögensverwalter auf Honorarbasis abrechnen, würde dies bedingen, dass auch die Emittenten ihre Marge offenlegen und es somit eine Zweiteilung bei den Kosten für ein einzelnes Finanzprodukt geben müsste: einen Grosshandelspreis für unabhängige Vermögensverwalter (unsere Mitglieder sind ja letztlich "Grosseinkäufer") und einen Detailhandelspreis für den Direktvertrieb an den Endanleger.

**21. Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister**

Die FINMA befürwortet eine Registrierungspflicht mit punktueller Überprüfung sowie eine klare Bezeichnung bezüglich der Aufsicht über die einzelnen Finanzintermediäre.

Diese Zweiteilung für die (punktuelle) Beaufsichtigung im Hinblick auf die Einhaltung der Pflichten durch die FINMA oder von ihr mandatierte Dritte entspricht exakt dem jetzigen Aufsichtsmodell mit einer prudentiellen Aufsicht durch die FINMA einerseits und der dirigierten Selbstregulierung im Parabankenbereich andererseits. Dieses Aufsichtsmodell hat sich im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung bestens bewährt, weshalb unseres Erachtens jetzt erst einmal die Erfahrungen hinsichtlich der Aufsicht der unabhängigen Vermögensverwalter durch die Branchenorganisationen mittels den von der FINMA offiziell anerkannten Verhaltensregeln (Standesregeln) in Sachen Ausübung der Vermögensverwaltung abgewartet werden sollten, bevor bereits wieder Änderungen vorgenommen werden.

Gegen die Einführung klarer Bezeichnungen ist sicherlich nichts einzuwenden, allerdings bräuchte es diesbezüglich klare Vorgaben und eine einheitliche Regelung für eine korrekte Bezeichnung aller Finanzdienstleister.

**22. Durchsetzung von Ansprüchen**

Wie die FINMA richtigerweise festhält, ist sie für die zivilrechtliche Beurteilung von Streitigkeiten der Parteien nicht zuständig.

Die vorgeschlagenen Massnahmen müssten deshalb allesamt im ordentlichen Gesetzgebungsprozess geändert bzw. eingeführt werden. Allerdings erscheint es uns fragwürdig, ob die vorgeschlagenen Instrumente (wie Beweislastumkehr, Rücktritts- und Kündigungsrecht, Inhaltskontrolle von AGBs, kostengünstigere Gerichtsverfahren und Sammelklagen) einzig und allein für einen Teilbereich der Rechtsordnung - den Anlegerschutz - angepasst bzw. modifiziert werden sollen, denn auch in anderen (Wirtschafts-)Bereichen bestehen berechnete Schutzinteressen, ohne dass diese mit so weitreichenden und zum Teil dem Schweizer Rechtssystem nicht bekannten Mitteln (zur kollektiven Streiterledigung vgl. Ziffer 17 dieser Stellungnahme) verfolgt würden.

**23. Mehr Kohärenz in der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in die Schweiz**

Auf eine Stellungnahme, wie die FINMA diesen Vertrieb regelt/regeln will, verzichten wir.

**24. Orientierung an oder Übernahme der EU-Vertriebs- und Produktregeln**

Dem Standpunkt der FINMA, dass eine ungeprüfte Übernahme europäischer Vorschriften in diesem Bereich nicht erstrebenswert ist, sondern die Schweiz sich lediglich an diesen Vorschriften orientiert, soweit sie sinnvoll erscheinen, haben wir nichts zu entgegnen.

**25. Verstärkte Kundenausbildung**

Auch in diesem Punkt sind wir gleicher Meinung wie die FINMA, dass sich Interesse und eigene Bemühungen des (uninteressierten) Anlegers nicht mit Weiterbildungsmaßnahmen fördern lassen.

**IV. Geplante und erwogene aufsichtsrechtliche Massnahmen durch die FINMA**

26. Auf eine Kommentierung, wie die FINMA ihre Aufsicht(skompetenzen) wahrnimmt, möchten wir verzichten.


**V. Kurzfristige Regulierung (Verordnung) bzw. langfristige Regulierung (Finanzdienstleistungsgesetz)**

27. Wie die FINMA zutreffend feststellt, hat sie bezüglich der vorgeschlagenen kurz- bzw. langfristigen Regulierung keine Rechtsetzungskompetenz.
28. Der VQF ist der Ansicht, dass es kein eigenständiges Finanzdienstleistungsgesetz braucht, sondern dass allfällige, notwendige Anpassungen in den geltenden Gesetzen wie z.B. BankG, KAG, VAG genauso zielführend und vermutlich auch schneller realisierbar wären.
29. Zudem wäre zu überlegen, ob nicht auch die Regulierung in andern Bereichen an die Hand genommen werden sollte, die bis jetzt kaum oder überhaupt nicht geregelt sind (z.B. Hedge-Funds) und ob nicht darüber hinaus eine Beaufsichtigung der Ratingagenturen wesentlich zur Stärkung des Kundenschatzes beitragen würde, denn es dürfte einer breiten Mehrheit der Anleger nicht bewusst sein, dass das mittels Rating beurteilte Unternehmen den Auftrag hierzu selbst erteilt und vor allem auch, dass die Bezahlung für das Rating durch das Auftrag gebende Unternehmen erfolgt und dass die Vorgehensweise beim Rating von Produkten analog erfolgt.

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**VQF**  
**Verein zur Qualitätssicherung**  
**von Finanzdienstleistungen**



Patrick Rutishauser  
Geschäftsführer



Monika Hunkeler  
Legal & Compliance





# WERDER·VIGANÒ

Anwälte · Attorneys · Avocats

FINMA  
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
Herrn Patrick Raflaub  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zürich, den 11. November 2010  
WRV1 / MW/JM / D000093301

FINMA		
ORG	16. NOV. 2010	SB
A1		
Bemerkung:		FLF

## Finanzmarktaufsicht und Kleinkunden

Sehr geehrter Herr Raflaub

Seit Jahren vertreten meine Kollegen und ich Anleger gegenüber Banken. Ihre Analyse der Situation, wie Sie beispielhaft im Tages Anzeiger vom 11. November 2010 wiedergegeben ist, ist umfassend und richtig. Ich habe dem aus meiner Erfahrung nichts Wesentliches beizufügen, mit Ausnahme des Folgenden:

Der Schutz des Kunden kann nicht unabhängig von der Ausgestaltung der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken gesehen werden. Die standardmässigen Risikoüberwälzungsklauseln sind neben der Intransparenz vieler Produkte, der Hauptgrund für das krasse Ungleichgewicht zwischen Bank und Kunde. Nicht nur verfügt die Bank regelmässig gegenüber dem durchschnittlichen Kunden über einen enormen Wissensvorsprung (so sie denn überhaupt weiss, was sie verkauft), sondern sie lässt auch noch den Kunden alle möglichen Risiken tragen, die eigentlich in die Sphäre der Bank gehören. Die Reform muss daher aus meiner Sicht auch, und vielleicht in erster Linie, bei einer gewissen Inhaltskontrolle der Bankverträge ansetzen. In der EU wurde dieser Schritt schon vor längerer Zeit getan. Nach dem Wegfall des Bankgeheimnisses, welches den hiesigen Instituten einen (leistungsfremden) Wettbewerbsvorteil verschafft hat, wird sich das Augenmerk der Kunden in Zukunft auch auf die Haftungs- und Risikoregeln richten. Dabei werden sie feststellen, dass der vertragliche Schutz der Kunden weit hinter dem EU Standard zurück liegt. Sie werden nach meiner Einschätzung zu einem wichtigen Teil des Wettbewerbs im europäischen Raum werden. Eine Angleichung an die EU-Standards ist daher meines Erachtens auch im Interesse eines Gedeihens des schweizerischen Finanzmarkts unabdingbar.

### Rechtsanwälte

Dr. Michael Werder\*  
Dr. Adriano Viganò\*  
Patricia Werder\*  
Claudio Kerber\*  
Sven Lüscher\*  
Dr. Kai-Peter Uhlig\*\*  
Daniela Grahovac\*

### Rechtskonsulten

Prof. Dr. Manfred Rehbinder  
Rechtskonsulent  
Dr. Erwin Zimmerli  
Konsulent Wirtschaftsstrafrecht  
Robert Scherrer  
Certified Fraud Examiner  
Dipl. Wirtschaftsprüfer  
Rolf P. Steinegger, Fürsprecher  
Haftpflicht- und Versicherungsrecht

\* Eingetragen im Anwaltsregister  
\*\* Anwaltskammer Berlin, in der  
Schweiz eingetragen nach  
Art. 28 BGFA

Was Sie angestossen haben, ist eine seit langem überfällige Reform, um mit den Standards ausländischer Finanzplätze zumindest gleichzuziehen. Mein Wunsch dabei wäre, dass diese Reform nicht nur von Interessenvertretern und Dogmatikern, sondern auch von Praktikern mitgestaltet wird. Gerade im Bereich der Transparenz geht es nicht um neue dogmatische Konstrukte, sondern um einfache griffige Verhaltensregeln, welcher einerseits die Aufklärung des Kunden sicherstellen und andererseits im Interesse beider Parteien, Bank und Kunde, Klarheit darüber schaffen, was gesagt und was vereinbart wurde.

Aus meiner Sicht am bedeutendsten an Ihrem Vorstoss ist, dass nun erstmals offiziell der Anleger als Teil des Kapitalmarktes beachtet wird. Die in der Vergangenheit gepflegte strikte Trennung zwischen zivilrechtlichen Verhältnissen Kunde-Bank und der bankenrechtlichen Aufsicht hat dazu geführt, dass der Anleger völlig ausgeblendet wurde. Das bedeutet selbstverständlich nicht, dass sich die Finma im Einzelfall in die zivilrechtlichen Verhältnisse einmischen muss, sie sind jedoch bei der Beurteilung des korrekten Geschäftsgebahrens durchaus beachtlich. Wenn sich bei den Banken die Erkenntnis durchsetzt, dass unkorrektes Verhalten gegenüber Kunden früher als bisher auch eine Frage der Gewähr sein kann, würde dies die von Ihnen angesprochenen Reformen wesentlich unterstützen.

Mit dem nochmaligen Ausdruck meines Dankes für Ihr mutiges Vorgehen verbleibe ich mit dem Ausdruck meiner vorzüglichen Hochachtung.



Dr. iur. Michael Werder



**Bildungszentrum**



# Stellungnahme zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 aus der Sicht von Aus- und Weiterbildung der Finanzberufe und des Vollzugspersonals der Finanzmarktaufsicht

Kontaktperson: Ueli Bernhard, Green Jobs Bernhard GmbH  
Tel. 031 – 311 16 02; [info@greenjobs.ch](mailto:info@greenjobs.ch)

Bern, April 2011



**Das Bildungszentrum WWF**

Das Bildungszentrum WWF begleitet alle eidgenössischen Reformprozesse, die einen Bezug zu Bildung, Forschung, Innovation und Information aufweisen. Als nationales Kompetenzzentrum für die Aus- und Weiterbildung im Umweltbereich befähigt es Berufsfachleute, Lernende und Bildungsinstitutionen, sich aktiv für den Schutz von Klima, Wasser und Wald sowie für die naturnahe Bewirtschaftung von Lebensräumen einzusetzen.

Das Bildungszentrum fördert insbesondere

- die Umweltkompetenzen in der Berufswelt, der Berufs- und Hochschulbildung
- die Verankerung eines attraktiven, umweltverträglichen und zukunftsfähigen Konsum- und Lebensstils
- die staatsbürgerliche Mitwirkung für Umweltanliegen in der Gesellschaft.

## Generelle Würdigung des FINMA-Vertriebsberichts 2010

### *Bundesrat: Strategie Nachhaltige Entwicklung und Grüne Wirtschaft*

Der Bundesrat hat in seiner Strategie Nachhaltige Entwicklung als ein Ziel formuliert, dass der Bund die Produktion und den Konsum von Gütern und Dienstleistungen, die hohen wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Anforderungen genügen, fördern und stärken will – über die öffentliche Nachfrage und über fundierte ressourcenrelevante Informationen für Marktteilnehmende (Schweizerischer Bundesrat 2008). Hier ergibt sich ein Anknüpfungspunkt zu den Finanzdienstleistungen: Auch bei ihnen müsste die Nachhaltigkeitsinformation verbessert werden.

Eines der sechs Handlungsfelder einer Grünen Wirtschaft, die der Bundesrat formuliert hat, ist die Verbesserung der Information bezüglich der Umweltbelastung von Produkten. Demnach dient diese Produktinformation als Orientierungshilfe bei Konsumententscheidungen und ist für die Optimierung der ökologischen Markttransparenz zentral. Das UVEK bereitet mit dem EVD und der Wirtschaft Grundlagen und Regelungen zur Verbesserung der Umweltinformationen bei Produkten vor (EVD/UVEK 2010). Das Bildungszentrum WWF erachtet eine solche Verbesserung der Produktinformation ebenso für Finanzdienstleistungsprodukte als zentral an.

### *Wirtschaftliche Bedeutung nachhaltiger Anlagen*

Nach einem Einbruch durch die Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 hat der nachhaltige Anlagemarkt im deutschsprachigen Raum einen neuen Höchststand erreicht. Das Gesamtvolumen nachhaltiger Assets in Deutschland, Österreich und der Schweiz belief sich zum Stichtag 31. Dezember 2009 auf rund 37,9 Milliarden Euro. Damit ist gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 67 Prozent zu verzeichnen. Das Interesse an nachhaltigen Geldanlagen steigt stetig und sollte im Rahmen der Vertriebsregeln und der transparenten Information mitberücksichtigt werden (für detaillierte Informationen siehe Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2010 Forum für nachhaltige Geldanlagen FNG).

### *Ungenügende Ausbildungs- und Qualifikationsprofile der Finanzdienstleister*

Eine fundierte Analyse der Qualifikationsprofile der Finanzberufe der höheren Berufsbildung (Bank und Finanz HF, Finanz- und Anlageexperte/-in HFP, Finanzplaner/-in BP, Finanzanalytiker/-in und Vermögensverwalter/-in HFP sowie der Master Banking FH) hat ergeben, dass ihre Berufsbilder und Qualifikationsprofile in Prüfungsordnungen und Rahmenlehrplänen alle vor der Finanzkrise entwickelt wurden und heute nicht mehr den Standards der Finanzmarktaufsicht entsprechen. Aus diesen Gründen ist es unerlässlich, die neuen Vertriebsregeln der Finanzmarktaufsicht im Sinne der „Interpolicy-Kohärenz“ in der Aus- und Weiterbildung der Finanzberufe einfließen zu lassen und die Finanzmarktaufsicht auf die Berufsbildung der Finanzdienstleister zu erweitern.

## Bemerkungen zu den Problemfeldern

### 6.2 Ungenügende Produktregeln

#### Antrag

**Integration der Nachhaltigkeitsinformation, namentlich der environmental, social and governance (ESG) Faktoren, aber auch der corporate social responsibility (CSR) oder der corporate citizenship (CC) in die Bewilligungs- und Prospektpflichten für Finanzprodukte.**

Begründung:

In Rahmen einer Deklarationspflicht der Nachhaltigkeitsfaktoren und -informationen im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungsprodukten sollte insbesondere klar definiert werden, welche Informationen im Kontext von Finanzdienstleistungen zwingend auszuweisen sind. Es ist für Investoren von grosser Bedeutung, sollen Krisen wie die Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007 verhindert werden, materielle, aktuelle und vergleichbare Informationen über Unternehmen zu erhalten, um mittel- und langfristig solide Entscheide zu fällen. Nachhaltigkeitsinformationen (wie z.B. die Global Reporting Initiative) sind in Richtlinien und Standards von Investment Performance-Messungen (Global Investment Performance Standards GIPS) zu integrieren. Die derzeitige Gesetzgebung bietet nicht Grundlagen, um sicherzustellen, dass alle wesentlichen nicht-finanziellen Informationen korrekt ausgewiesen werden. Laut Eurosif ist die Integration von ESG-Faktoren in den Investment-Praktiken ein wichtiger Aspekt bei der Förderung eines EU-weit nachhaltigen Wirtschaftswachstum (Eurosif 2011). Unternehmen sollten verpflichtet werden, Investoren Auskunft über ihr nachhaltiges Handeln zu geben und im Lagebericht über die nicht-finanziellen Indikatoren zu berichten (Forum Nachhaltige Geldanlagen 2010). Corporate social responsibility (CSR), corporate citizenship (CC) oder die Nachhaltige Unternehmensführung sind Ansätze, die als Massstab dienen könnten (future u. Institut für ökologische Wirtschaftsforschung gGmbH 2004).

### 6.3 Ungenügende Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten

#### a) Ungenügende Erkundigungs- und Informationspflichten bei der Kundenberatung

Antrag

**Verpflichtung für Finanzdienstleister und Finanzberufe, im Beratungsgespräch Fragen der Nachhaltigkeit und der individuellen Wertepreferenzen als Anlagemotiv, also ebenfalls nicht-finanzielle Indikatoren, abzuklären.**

Begründung:

Fehlende Diversifikation oder eine zu hohe Risikoeinschätzung verunmöglichen eine kompetente Beratung und bedarfsgerechte Anlagemotivabklärung. Negativ ist insbesondere, wenn nicht-finanzielle Indikatoren in den Beratungen ausgeklammert werden. Finanzdienstleister sollten deshalb gesetzlich verpflichtet werden, im Beratungsgespräch Fragen der individuellen Wertepreferenzen und der Nachhaltigkeit als Anlagemotiv abzuklären, das heisst nicht-finanzielle Indikatoren wie ökologische, soziale und ethische Bewertungspunkte zu berücksichtigen. Zur Abklärung der Wertepreferenz von Anlegern gehört unter anderem die Frage nach Negativ-Screening (wert/ethisch-basierte Ausschlüsse und/oder normen-basierte Ausschlüsse nach drei oder mehr Kriterien) und nach Positiv-Screening (einschliesslich best in class & SRI Themenfonds) (Forum Nachhaltige Geldanlagen 2011).

Das Bildungszentrum WWF fordert die FINMA auf, eine Verpflichtung für Finanzdienstleister aufzunehmen, dass Fragen der Nachhaltigkeit bei der Interessensabklärung Berücksichtigung finden.



#### b) Mangelnde Transparenz über die erbrachte Dienstleistung

##### **Antrag**

**Verpflichtung der Finanzdienstleister (Verkauf und Beratung) von Finanzprodukten, Dienstleistungen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsinformation (Finanzdienstleister und Anlageprodukte) auszuweisen, namentlich der environmental, social and governance (ESG) Faktoren, aber auch der corporate social responsibility (CSR) oder der corporate citizenship (CC).**

##### **Begründung:**

Im Problemfeld 6.3 b) fehlt aus der Sicht des Bildungszentrums WWF der Aspekt, wonach Verkäufer und Berater auch ihre Leistungen im Bereich der Nachhaltigkeitsinformation ausweisen müssen. Solche Informationen wären sehr wichtig, damit die Finanzdienstleister verpflichtet würden, solche Nachhaltigkeitsinformationen auszuweisen. Damit erhielten die Kunden das Recht, Nachhaltigkeitsinformationen über den Finanzdienstleister selbst oder die Anlageprodukte einzufordern. Laut dem Forum Nachhaltige Geldanlagen sollten Unternehmen zu nachhaltigem Handeln angehalten werden und müssen Investoren darüber Auskunft geben. Dazu gilt es, die Berichtspflicht zu nicht-finanziellen Indikatoren im Lagebericht zu erweitern.

Vgl. auch die Begründung zu 6.2 und 6.3 a).

#### 6.4 Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister:

##### **Antrag**

**Verpflichtung für die FINMA durch eine gesetzliche Grundlage, die Aus- und Weiterbildung von Finanzberufen zu beaufsichtigen und hinsichtlich Kompetenzen bezüglich nachhaltiger Geldanlagen zu prüfen.**

##### **Begründung:**

Der Gesetzgeber sollte der FINMA ermöglichen, die Einführung von Verhaltenspflichten für nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister initiieren und kontrollieren zu können. Dabei stehen folgende Ziele aus Sicht des Bildungszentrums WWF im Vordergrund: die umfassendere Beratung der Kunden – inklusive nachhaltiger Geldanlagen – sowie eine aktive Rolle der FINMA in Bezug auf die Inhalte der Aus- und Weiterbildung von Finanzberufen und auf deren Wissen zu nachhaltigen Geldanlagen.

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen empfiehlt dem Staat, Bürger und Anlageberater mehr über die Nachhaltigkeitsziele des Staates zu informieren und dazu Aspekte der Nachhaltigkeit in das Bildungssystem sowie in die Berufsausbildung der Finanzberufe zu integrieren (Forum Nachhaltige Geldanlage 2010). Das Bildungszentrum WWF teilt diese Auffassung; sie korrespondiert auch mit der UNECE-Strategie über Bildung für nachhaltige Entwicklung, die nachhaltigkeitsrelevante Handlungskompetenzen auf allen Bildungsstufen und in allen Berufen fordert (UNECE 2005).

#### **Anträge zu den Handlungsfeldern**

## 7.2 Handlungsfeld Ombudsstellen-Obligatorium

### **Antrag**

**Schaffung einer unabhängigen Ombudsstelle für Finanzprodukte (Information der Öffentlichkeit über nachhaltige Produkte und Qualitätsprüfung dieser Produkte).**

### **Begründung:**

Eine Ombudsstelle für Finanzdienstleistungen soll

- ihre Aufgaben fachlich unabhängig ausführen können, ohne diesbezüglich Weisungen zu unterliegen, und über die zur Erfüllung seiner Aufgaben erforderlichen Ressourcen verfügen
- die Öffentlichkeit über Finanzdienstleister, Vertriebsregeln und nachhaltige Produkte informieren
- mit in- und ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zusammenarbeiten
- und den notwendigen Zugang zu allen (nachhaltigen) Produktinformationen und Vertriebspraktiken erhalten, die er zur Erfüllung seiner Aufgabe benötigt
- aufgrund von Meldungen oder eigener Beobachtungen abklären, ob Anhaltspunkte für eine missbräuchliche Vertriebspraxis von Finanzprodukten vorliegt
- von Amtstellen und Aufsichtsbehörden des Bundes, der Kantone und Gemeinden sowie von Organisationen der Wirtschaft verlangen können, bei seinen Abklärungen mitzuwirken und die notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen.

## 7.3 Handlungsfeld Produktregeln, Prospekt- und Informationspflichten für Finanzprodukte

### **Antrag**

**Integration der Nachhaltigkeitsinformation, namentlich der environmental, social and governance (ESG) Faktoren, aber auch der corporate social responsibility (CSR) oder der corporate citizenship (CC) in die Bewilligungs- und Prospektpflichten für Finanzprodukte.**

### **Begründung:**

Vgl. Begründung des Antrages zum Problemfeld 6.2.

## 7.4 Handlungsfeld Verhaltensregeln Point of Sale:

### a) Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung am Point of Sale

### **Antrag**

**Eignungsprüfung von Vermögensverwalter/-innen und Anlageberater/-innen überprüfen. Die Berufsanerkennung soll an Richtlinien geknüpft werden, die dem Anlegerschutz und der nachhaltigen Finanzbranche gerecht werden.**

### **Begründung:**

Die „Mindeststandards der Mindeststandards“ wie sie im FINMA Rundschreiben 2009/1 zu den „Eckwerten der Vermögensverwaltung“ formuliert wurden, gewähren keine Eignungsprüfung der Finanzdienstleister. Eine Regelung zur Berufsanerkennung von Finanzdienstleister/-innen ist anzustreben, vergleichbar mit anderen Berufsanerkennungen wie beispielsweise Architekten. Namentlich Vermögensverwalter/-innen und Anlageexpert/-innen müssen an aktualisierte und nachhaltige Standards geknüpft werden. Die Verpflichtung zur kontinuierlichen Weiterbildung der Fachleute an neue finanzwirtschaftliche und finanzmarktrechtliche Ansprüche soll dabei gewährleistet werden.



b) Erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss

**Antrag**

**Verpflichtung für Finanzdienstleister und Finanzberufe, im Beratungsgespräch Fragen der Nachhaltigkeit und der individuellen Wertpräferenzen als Anlagemotiv, also ebenfalls nicht-finanzielle Indikatoren, abzuklären.**

**Begründung:**

Vgl. Begründung des Antrages zum Problemfeld 6.3 b).

e) Vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien

**Antrag**

**Verpflichtung der Finanzdienstleister (Verkauf und Beratung) von Finanzprodukten, Dienstleistungen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsinformation (Finanzdienstleister und Anlageprodukte) auszuweisen, namentlich der environmental, social and governance (ESG) Faktoren, aber auch der corporate social responsibility (CSR) oder der corporate citizenship (CC).**

**Begründung:**

Vgl. Begründung des Antrages zum Problemfeld 6.3 b).

g) Erweiterte Dokumentationspflichten

**Antrag**

**Dokumentationspflicht in Bild und Ton von Beratungs- und Verkaufsgesprächen.**

**Begründung:**

Beratungs- und Verkaufsgespräche sollen in Bild und Ton aufgezeichnet werden müssen; Kunden, die vor Gericht gehen, haben sonst Mühe, ihre Anschuldigungen zu beweisen. Als Minimallösung wäre eine Protokollierungspflicht nach der Motion 10.3397 (Leutenegger Oberholzer) möglich.

7.9 neu: Handlungsfeld Aus- und Weiterbildung der Finanzdienstleister

**Antrag**

**Förderung der Aus- und Weiterbildung der Finanzdienstleister durch die FINMA.**

**Begründung:**

*Aus- und Weiterbildung von Bank- und Finanzberufen der höheren Berufsbildung*

In der höheren Berufsbildung sind folgende Bank- und Finanzberufe eidgenössisch reglementiert: Finanzplaner BP (285 Abschlüsse 2009); Versicherungsfachmann/-frau BP (285 Abschlüsse 2009); Finanz- und Anlageexperte/-in HFP (94 Abschlüsse 2009); Finanzanalytiker/-in und Vermögensverwalter/-in HFP (114 Abschlüsse 2009); Finanzplanungsexperte/-in HFP (10 Abschlüsse 2009); Bank und Finanz HF (366 Abschlüsse 2009).

Alle diese Schlüsselberufe der Finanzdienstleistungen wurden vor der Finanzkrise reglementiert, ihre Curricula, Wegleitungen und Rahmenlehrpläne enthalten keine Qualifikationsprofile und Handlungskompetenzen, die den neuen Ansprüchen der Finanzmarktaufsicht entsprechen.

Die FINMA ist u.E. verpflichtet, in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Berufsbildung und Technologie BBT und gestützt auf Art. 25 der BBV, die Revision der Berufe zu erwirken. Art. 25 der Berufsbildungsverordnung formuliert die Voraussetzungen für die Genehmigung von eidgenössischen Berufsprüfungen und einer höheren Fachprüfung. Dabei hat gem. Art. 25 Abs. 2 das Bundesamt (BBT) zu prüfen, ob a. ein öffentliches Interesse besteht und b. kein bildungspolitischer Konflikt oder Konflikt mit einem anderen öffentlichen Interesse besteht.

Wir beantragen, dass die FINMA eine aufsichtsrechtliche Kompetenz über die Finanzberufe erhält (vergleichbar mit ENSI im Bereich der Nuklearsicherheit) und in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Berufsbildung und Technologie BBT sowie den Organisationen der Arbeitswelt, den Sozialpartnern sowie den Nicht-Regierungsorganisationen aus Umwelt, Entwicklung und Konsumenten Qualitätsstandards für die Berufe entwickelt, die sich mit den Zielen der Finanzmarktaufsicht decken.

**Antrag**

**Förderung der Aus- und Weiterbildung der mit Aufgaben der Finanzmarktaufsicht betrauten Personen durch die FINMA. Schaffung der Möglichkeit für die FINMA, Forschungsarbeiten zur Finanzmarktaufsicht in Auftrag zu geben oder zu unterstützen.**

Begründung:

Mit dem Antrag soll das Aufsichtsenforcement durch Beauftragte im Vollzug der Finanzmarktaufsicht verbessert werden, namentlich durch die verbindliche Förderung der Aus- und Weiterbildung von Untersuchungsbeauftragten, Sanierungsbeauftragte, Liquidatoren, Schätzungsexperten sowie Experten der nachhaltigen Finanzmärkte und den Konsumentenschutzes.

Weiter soll die FINMA den gesetzgeberischen Auftrag erhalten, Forschungsarbeiten zur Finanzmarktaufsicht, insbesondere auch zur Stärkung der nachhaltigen Finanzmärkte und der environmental, social and governance (ESG) Faktoren, aber auch der Corporate social responsibility (CSR) oder der corporate citizenship (CC) in Auftrag zu geben oder zu unterstützen.

**Kurzfristig geplante aufsichtsrechtliche Massnahmen und Regulierungen durch die FINMA**

8.1 /9. Einhaltung bestehender Vertriebsregeln als Schwerpunktthema von Aufsicht und Enforcement

und Schaffung einer Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen

Antrag

**Die FINMA präzisiert in einem Rundschreiben die „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ und setzt diese mittels Enforcement durch.**

Begründung:

Wir empfehlen die Überarbeitung des FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ und möchten dabei beliebt machen, dass die Minimalstandards in den Bereichen der Anlageziele und -beschränkungen, der Informations- und Sorgfaltspflichten bereits mit nachhaltigen Qualitätsstandards aufgewertet werden. Diesselben Anliegen beziehen sich auch eine Verordnungsregelung.

8.2. neu: Überprüfung der Qualifikationsprofile und Handlungskompetenzen der Finanzmarktberufe

Antrag

**Die FINMA überprüft in Zusammenarbeit mit dem BBT, den Kantonen, den Organisationen der Arbeitswelt sowie der Nichtregierungsorganisationen aus Konsum und Nachhaltigkeit die Qualitätsstandards der Finanzberufe.**

Begründung:

Vgl. Empfehlung 7.9 neu.

**Schaffen eines „Finanzdienstleistungsgesetzes“ durch das Parlament**

10.3 Kerninhalte

Antrag

**Übernahme der Anträge des Bildungszentrums WWF zu den Problemfeldern und Handlungs-**



**optionen in einem allfälligen Finanzdienstleistungsgesetz und Ergänzung des Zielartikels um die ökonomisch, sozial und ökologisch nachhaltige Entwicklung des Finanzdienstleistungsmarkts als Aufgabe des Gesetzes.**

Begründung:

Das Bildungszentrum WWF als nationales Kompetenzzentrum für die Aus- und Weiterbildung im Umweltbereich betont unter anderem folgende Punkte, die in einem Finanzdienstleistungsgesetz verankert werden sollten:

- Förderung der Transparenz und Qualitätssicherung bezüglich Nachhaltigkeitsfaktoren
- Verankerung der Nachhaltigkeitsinformationen in der Produkteinformation
- Abklärung der nachhaltigkeitsrelevanten Anlagemotive der Kunden
- Schaffung einer Ombudsstelle für (nachhaltige) Finanzdienstleistungsprodukte.

Vgl. die Begründungen der Anträge zu den Problemfelder und Handlungsoptionen.

Antrag

**Förderung der Aus- und Weiterbildung der Finanzdienstleister durch die FINMA sowie der mit Aufgaben der Finanzmarktaufsicht betrauten Personen durch die FINMA.**

Begründung:

Vgl. die Begründung der entsprechenden Anträge zu den Handlungsoptionen.



Yves Michel Baechler  
Avocat, lic. sc. éc. HSG  
18, quai Gustave-Ador  
1207 Genève

Genève, le 2 mai 2011  
YMB/yl

T +41 (0)22 718 03 52  
P +41 (0)79 308 17 75  
ymbaechler@gmail.com

Autorité fédérale de surveillance des  
Marchés financiers FINMA  
Monsieur Dr Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne

### Audition FINMA

#### Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux client privés (« Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010 »)

Cher Monsieur Zibung,

Je me réfère au document de discussion sus-évoqué de votre Autorité et vous remercie de me donner l'opportunité de vous faire part de mes réflexions dans le cadre de cette Audition FINMA dans le délai imparti.

1. Un des objectifs de la FINMA, publié en septembre 2009, est *d'améliorer la protection de la clientèle sur le marché financier suisse*. Pour mémoire, la *révision de la directive européenne sur les marchés financiers (MiFID de 2007)* vise aussi, parmi d'autres améliorations, *le même but* (v. p.ex. IP/10/1677 ; MEMO/10/659).
2. En Suisse, les affaires *Lehman*, *Madoff* et celles concernant p.ex. les produits appelés « *absolute return* » ont probablement contribué à ce réveil tardif.
3. S'agissant des affaires *Lehman* et *Madoff* force est de constater qu'elles reposent toutes les deux sur des *états de fait largement connus et banals* en matière financière. Pour *Lehman*, le *risque de contrepartie (faillite du débiteur)*. Pour *Madoff*, le *risque de fraude (« Ponzi scheme » ou « fraude pyramidale »)*.
4. Ce nonobstant, ponctuellement, ce type d'affaires revient, sans que les investisseurs et les prestataires de services financiers en aient retenu en tout ou en partie les leçons. La *faillite Lehman Brothers Holdings Inc.* restera ainsi dans l'histoire comme l'une des plus grandes faillites bancaires au monde jusqu'à ce jour. Dans le contexte de la crise américaine des « *subprimes* », elle a emporté en moins de quelques jours, la 4<sup>ème</sup> banque d'investissement du monde avec des pertes gigantesques pour ses créanciers. Pour une fois, l'adage du « *too big to fail* » ne s'est *pas appliqué* contre toute attente. *Lapsus ou changement de paradigme ?* Les créanciers de *Lehman* en ont fait la

cruelle et amère expérience. Et plus le *risque était concentré* sur les débiteurs *Lehman et/ou Madoff*, au lieu d'être *diversifié*, plus la déconvenue des investisseurs a été grande.

5. Le moment était donc bienvenu pour la FINMA, en qualité de nouvelle autorité de surveillance des marchés financiers, de se pencher – après son prédécesseur : la *Commission fédérale des banques (CFB)* – sur *la protection de la clientèle sur le marché financier suisse dont les avis divergent quant à son adéquation, efficience et efficacité*.
6. C'est ainsi que la FINMA a porté, dans une approche d'ensemble, son attention sur des questions dont la plupart font déjà débat en Europe et en Suisse depuis une quarantaine d'années, si l'on prend p.ex. comme point de départ arbitraire *l'Habilitationsschrift sur le Kapitalanlegerschutz de Klaus J. Hopt de 1973*, qui a aussi largement retenu l'attention des savants du droit et des juristes suisses spécialisés en la matière, mais sans que par déférence et respect à une activité disposant d'un pouvoir factuel et politique puissant, ils en aient toujours tirés les enseignements et conclusions qui s'imposaient. Parfois, peut-être aussi, à cause des conflits d'intérêts qui existaient entre leur position de savants du droit et de praticiens au service de leurs puissants et fortunés mandants.
7. Sont ainsi discutées par la FINMA dans son « *Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010* » en particulier les questions suivantes :
  - *la protection renforcée de la clientèle ;*
  - *le cercle d'assujettissement au droit de la surveillance des acteurs du marché financier suisse,*
  - *la procédure d'autorisation et d'approbation applicable aux produits ;*
  - *l'établissement de règles de conduites dans le cadre du droit de la surveillance selon l'activité (exécution only, mandat de conseil, mandat de gestion) et le produit considéré ;*
  - *la délimitation des obligations de diligence, de publication et d'information en matière de distribution/diffusion des produits financiers (= les « Règles applicables à la distribution ») ;*
  - *l'information sur le profil de risque des produits financiers, c'est-à-dire sur le profil de gains ou de pertes liés à leur acquisition (ou cession ultérieure) ;*
  - *les règles applicables en matière de rémunération, de distribution transfrontière de produits étrangers en Suisse et de surveillance des intermédiaires ;*
  - *l'information sur le profil de risque des clients ;*
  - *l'examen des différences réglementaires entre divers services et différents produits ;*
  - *l'examen des processus de production des produits et leurs canaux de distribution ;*
  - *la diffusion des produits auprès de la clientèle privée (clientèle de détail : à savoir les clients moyens en termes de revenus et de patrimoine, disposant de connaissances normales, mais pas particulièrement approfondies sur les marchés financiers ; n'en font*

évidemment pas partie les gestionnaires de fortune, les négociants pour compte propre, ainsi que les gros clients institutionnels comme les caisses de pension, les entreprises d'assurance et les directions de fonds) ;

- l'extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information au niveau des produits (descriptions de produits) ;
- la clarté et exhaustivité des informations essentielles et pertinentes contenues dans les prospectus et les descriptions de produits (perspectives de gains, pertes, risques, qualification juridique et profil de l'investisseur type considéré) ;
- les renseignements standardisés, actuels et neutres pour les produits financiers complexes (description des produits) ;
- l'asymétrie dans l'information et l'expérience ;
- l'attente de rendement et la complexité croissante des produits ;
- les conflits d'intérêts entre les intérêts des prestataires de services financiers et ceux des clients avec l'obligation de les divulguer même s'ils sont potentiels ainsi que les rémunérations obtenues des tiers ;
- le traitement des problèmes de manière insuffisante et non homogène ;
- l'obligation ou non d'enregistrement des prestataires avec possibilité de fournir des prestations en dehors de tout cadre prudentiel (ce que la FINMA trouve « choquant », intro, p. 4/8) ;
- la divergence des lois sur les marchés financiers pour les prestataires étrangers de services financiers transfrontières ;
- l'amélioration des connaissances financières de la clientèle ;
- la définition et la mise en place de tests d'évaluation suivant le service à fournir (« suitability test » et « appropriateness test ») ;
- la mise en place de règles de conduite plus strictes et uniformes applicables à tous les prestataires de services financiers au point de vente ;
- l'obligation de renseignements et d'informations cohérentes ;
- l'aménagement des obligations d'information selon qu'il s'agit de prestations de conseils, de gestion de fortune basée sur un mandat ou de simples opérations de vente ou d'exécution où le prestataire se contente d'exécuter une opération au point de vente sans informer le client sur le produit concerné ;
- l'amélioration de la transparence au point de vente en fonction des caractéristiques de la clientèle ;
- la clarté sur les services rendus, dès avant l'exécution d'une prestation financière ;
- la clarification du rôle du prestataire vis-à-vis du client y compris informations sur son entreprise et ses qualifications ;
- les explications approfondies sur les produits et les stratégies de placement ainsi que sur les coûts, impôts et autres frais générés par l'opération envisagée ;
- l'introduction d'obligations en matière de documentation pour alléger le fardeau de la preuve quant aux conditions de la responsabilité dans les procédures civiles ;
- l'obligation de documenter le profil de risque du client ainsi que les motifs qui ont incité à la recommandation d'un produit donné (risques, perspectives de gains, coûts, etc.) ;



- les enregistrements standardisés des entretiens de conseil ou d'achat ;
- la réglementation renforcée et uniformisée de la distribution transfrontière de produits étrangers en Suisse ;
- l'abolition de la possibilité de pratiquer la sollicitation à froid (« cold calling ») en Suisse à partir de l'étranger ;
- l'absence d'obligations d'autorisation pour la publicité transfrontière concernant les dépôts du public en Suisse ;
- l'introduction d'une segmentation de la clientèle en « clients qualifiés » et « clients ordinaires » (cf. directive UE sur les prospectus et de la MiFID), neutre en termes de produits ; les clients professionnels nécessitent souvent une protection moindre, puisqu'ils peuvent aisément se procurer l'information et, le cas échéant, faire valoir leur position sur le marché à l'égard des prestataires financiers ;
- la limitation de l'obligation d'offrir des prospectus qu'aux investisseurs ordinaires ;
- les règles de conduite applicables au point de vente pour les clients ordinaires ;
- la liberté de choix des clients dans la catégorie à laquelle ils souhaitent appartenir (« opt in » ou « opt out ») ;
- les règles de conduite et obligation d'enregistrement avec des désignations claires pour les prestataires de services financiers non soumis à une surveillance prudentielle
- l'exigence quant à la formation initiale et continue et à l'expérience des prestataires financiers (y compris en matière prudentielle) ;
- les possibilités d'un assujettissement volontaire pour faciliter les prestations de services transfrontières pour les prestataires suisses ;
- la mise en place pour tous les prestataires de services financiers d'une instance de médiation indépendante (ombudsman) dotée ou non d'un pouvoir décisionnel pour toutes les prestations financières fournies en Suisse, avec services décentralisés (notamment par région linguistique) fondé sur un statut uniforme et transsectoriel ;
- la médiation collective en présence de litiges similaires concernant un grand nombre de clients privés ;
- l'examen au point de vente de manière approfondie par la FINMA du respect des règles de conduite en les faisant respecter ;
- le contrôle par sondage des prospectus simplifiés concernant des produits structurés ;
- le contrôle de qualité par la FINMA ou par des tiers mandatés par elle de la qualité des prestations des prestataires de services financiers par le biais d'évaluations mystères (« mystery shopping ») ;
- l'établissement d'une loi générale sur les prestations de services financiers, précédée le cas échéant d'une « ordonnance sur les règles de conduite » dans le négoce des valeurs mobilières et la distribution de placements collectifs dont le champ d'application serait restreint à certains prestataires de services financiers déjà soumis à une surveillance prudentielle ;
- le contrôle du contenu des contrats-types et des conditions générales commerciales des prestataires de services financiers ;
- le renversement du fardeau de la preuve dans les litiges financiers ? ;
- le droit de retrait et de résiliation ? ;

- la mise en place d'une réglementation supplémentaire pour réduire les coûts de procédure dans les litiges civils des clients privés ;
- les actions collectives.

8. **Vastes questions et programmes.**

9. Les considérations qui suivent portent, conformément au souhait de la FINMA, tout d'abord sur la discussion des *aspects problématiques* répertoriés par cette autorité dans le *chapitre 6* de son « *Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010* » (ci-après : « *Rapport FINMA Distribution 2010* »).

10. **Ad 6.1 du Rapport FINMA Distribution 2010 : Déficit d'information et déséquilibre des forces**

11. (a) **Asymétrie de l'information**

L'argument est classique. Il est conforme à l'expérience de la pratique. Il est évident que la plupart du temps les clients privés ne disposent pas des connaissances, des sources d'information et surtout de *l'expérience* dont dispose les prestataires de services financiers professionnels dont c'est le métier. En effet, l'aspect *expérience est souvent sous-estimé*. En effet, il ne s'agit pas seulement *de savoir* mais aussi et surtout *de pratiquer*. Ce dernier point est crucial. Il vaut pour toutes les activités humaines (banquiers, gestionnaires de fortune, médecins, chirurgiens, architectes, avocats, notaires etc.). En matière financière, cela signifie qu'il s'agit de suivre, au jour le jour, les marchés, leurs fluctuations et surtout *détenir des positions*. En effet, les mouvements sont devenus, au fil du temps, de plus en plus complexes, erratiques et imprévisibles. Cf. George Soros a déjà avoué – dans certaines circonstances dramatiques – « *ne plus comprendre les marchés financiers* ». Enfin, sur le plan *psychologique*, il faut que le client ait *l'envie, les moyens et surtout le temps de s'investir*. Ce qui est rarement donné et *surtout pas dans la durée*. C'est évidemment tout le contraire pour les prestataires financiers professionnels. Partant, la FINMA a tout à fait raison de faire observer que nonobstant les prescriptions juridiques qui visent à compenser partiellement le déséquilibre factuel et psychologique qui intervient entre les prestataires financiers et leurs clients, il ne peut *de facto* pratiquement jamais y avoir parité de connaissance entre les concepteurs et les distributeurs de produits financiers et leurs clients privés.

12. (b) **Complexité croissante des produits et pression sur les bénéfices**

L'observation de la *complexification des produits financiers* décelée par la FINMA est *conforme à l'expérience de la pratique*. Elle est intervenue, d'une part, par le souci des banquiers de diminuer leurs risques de crédit et d'augmenter leur rentabilité en devenant plutôt des *intermédiaires* (« *titrisation* ») que des distributeurs directs de crédits, et d'autre part, par leur souci de *maximiser leurs profits avec des objectifs de retour sur investissements excessifs de l'ordre de 20*



à 25 % ! (cf. récemment Simon Johnson, « Ackermann ist gefährlich » in : taz.de du 13.04.2011 ; Dirk Niepelt, Warum reguliert man eine Bank ? Eine ökonomische Analyse, Berner Zeitung du 14.06.2010). « Big money with less risk ! ». Dans ce contexte, la **complexité des produits** permet, en effet, souvent d'obtenir des **frais cachés**, difficilement décelables par les clients. Ceux-ci permettent à leur tour aux dirigeants de banques et à leurs hauts cadres de **justifier du paiement de bonus élevés** et, le cas échéant, de les faire augmenter. Un carrousel de bonus sans fin pour rétribuer le talent lié à l'art de savoir créer des produits complexes, normalement sans risque, mais avec des rentabilités hors du commun. Ce qui reste, sur le plan du raisonnement économique et des conflits d'intérêts, assez particulier, mais encore largement **accepté par la classe politique dominante**, elle-même souvent largement phagocitée par les ténors de la branche qui y ont soit leurs entrées privilégiées, soit y ont placé leurs courtisans et sympathisants dans le cadre d'un lobbying ciblé, souvent très efficace. Discutable, comme l'observe la FINMA, reste aussi le fait que pour l'obtention de ces retours sur investissement extraordinaires, des prestataires de services financiers aient eu parfois recours à de jeunes collaborateurs, encore largement inexpérimentés, qui s'employaient à forcer des ventes sur des produits inadéquats ou inappropriés par rapport aux moyens et possibilités de prendre des risques de leurs clients privés.

13.

### (c) Capacité de compréhension dépassée

Appréhender des produits complexes n'est pas simple. Cela prend du temps (aux clients mais aussi aux prestataires financiers donc de l'argent) et nécessite une grande faculté de compréhension chez tous les participants. Qui plus est, si la compréhension est une condition nécessaire, elle n'est pas suffisante. Comme précité, **l'expérience** – souvent absente, en tout cas lors des premières opérations dans le cadre d'un type de produit donné – constitue aussi un paramètre très important. Par ailleurs, les supports d'information qui sont remis aux clients sont souvent, comme le relève la FINMA, **indigestes tant sur le plan technique que langagier** (voir à titre d'exemple les campagnes « for plain English in finance » lancées p.ex. en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis d'Amérique). Il n'est pas rare non plus que devant des questions relatives aux brochures ou fiches d'information posées par les clients, les collaborateurs des prestataires de services financiers soient dépassés, quand on arrive à les atteindre ou ils esquivent délibérément les questions. C'est une question de **contrôle de qualité** auprès des prestataires de services financiers qui laisse encore trop souvent à désirer en Suisse. Enfin, l'urgence dans laquelle le plus souvent le client se trouve pour prendre une décision au point de vente – la plupart du temps **au téléphone** ! – n'est guère propice à permettre au client de prendre des décisions d'investissement en pleine connaissance de cause et avec le temps nécessaire. C'est d'autant moins le cas, en Suisse, compte tenu de l'importance de la clientèle **offshore** qui rend soit les possibilités de communication par téléphone

difficiles, soit le temps imparti pour prendre connaissance de son dossier et des supports informatifs existants, quand ils peuvent être remis, insuffisant.

14. (d) **Crédulité**

Comme le relève la FINMA, l'asymétrie de connaissance et d'expérience sus-rappelée ne permet guère aux clients privés de prendre des décisions **autonomes et réfléchies**. Par ailleurs, les clients ont parfois tendance à surestimer leurs capacités. Dans cette situation, ils ont une tendance – même inconsciente – à s'en remettre *in fine* aux représentants de leurs prestataires de services financiers en abandonnant leur sens critique. Représentants qui eux-mêmes, de bonne foi, ne se rendent pas compte de l'absence totale ou partielle de compréhension de leurs interlocuteurs. Dans ces circonstances, des décisions d'investissement erronées peuvent intervenir.

15. (e) **Pensée à court terme – ce que cache la hausse**

Comme le relève à juste titre la FINMA, dans des situations de hausse marquée où « *la hausse appelle hausse* », il n'est pas rare, selon l'expérience de la vie, de constater que des clients se laissent emporter par l'euphorie ambiante et perdent de vue leur situation personnelle et leur fragilité aux risques. A l'instar de *Robert J. Shiller in : Irrational Exuberance, 2<sup>e</sup> éd., Princeton, 2010*, cité par la FINMA, les perspectives de bénéfices sont exacerbées et celles de risques banalisées.

16. (f) **Capacité insuffisante à prendre des risques – le krach et la baisse se révèle impitoyable**

La description de la FINMA est conforme à l'expérience de la pratique. Il faut souligner ici que les avoirs des clients privés déposés en banque constituent souvent les **économies d'une vie et poursuivent ainsi un but de prévoyance**. Cela nécessite donc beaucoup de prudence dans leur gestion. Il arrive que cet aspect soit totalement oublié ou ignoré, en particulier des jeunes conseillers en placement, qui poussés par leur hiérarchie « *à faire de la commission* » en échange de coquets bonus, oublient parfois l'intérêt bien compris de leurs clients. Qui plus est, les prestataires de services financiers ne connaissent souvent pas – ou en tout cas moins souvent qu'on pense, par timidité et souci de discrétion – la situation patrimoniale réelle de leurs clients privés. Quid de la valeur des immeubles des clients, s'ils sont largement hypothéqués auprès de prestataires de services financiers tiers ? Quid des fonds déposés auprès d'autres prestataires de services financiers ? Quid de l'ampleur des dettes exigibles ou potentielles importantes des clients ? Quid des garanties données à des tiers ou pour honorer des engagements de tiers ? etc.



17.

**Ad 6.2 Règles insuffisantes sur les produits**

A l'instar de la FINMA, il faut déplorer l'absence, en droit suisse, d'une réglementation groupée et uniforme de **l'obligation d'autorisation et d'établir un prospectus**.

C'est ainsi qu'en matière de **produits structurés** – qui sont entrés dans la législation par la petite porte via la LPCC de 2006 – il serait certainement opportun d'exiger – ce que le législateur a refusé – des données détaillées sur le produit ainsi que sur la personne de son émetteur. Par ailleurs, il n'est pas raisonnable de n'avoir pas prévu une obligation d'information *continue*. Ce d'autant moins que les produits structurés constituent en principe des produits *complexes*. Et, le fait de les publier en pleine page dans les journaux – parfois même populaires – ne les rend pas plus simple à comprendre !

L'absence d'obligation d'autorisation pour les produits structurés (LPCC art. 5), ainsi que la seule exigence de l'existence d'un prospectus simplifié pour les produits structurés proposés en Suisse ou à partir de la Suisse est en-deçà de ce qui serait souhaitable.

Ce traitement très (trop) libéral – qui ne correspond pas à la directive européenne sur le prospectus – n'est certainement pas à la hauteur d'une place financière qui a des prétentions internationales. Il en va de même de l'exigence – trop tardive – de l'établissement du *prospectus simplifié* pour les produits structurés qui ne doit intervenir qu'au moment de l'émission du produit (art. 5 LPCC) et ne permet ainsi pas aux investisseurs potentiels, susceptibles de les comprendre, d'examiner le produit avant l'émission proprement dite.

Le fait d'autoriser aussi les prospectus *en anglais* et d'être très libéral dans la forme dans laquelle les prospectus sont présentés ne favorise évidemment pas non plus leur compréhension auprès des investisseurs privés non professionnels.

La distribution au détail des produits *Lehman* à des clients privés a démontré que la législation était insuffisante quant à la forme et la présentation de la documentation. Il aurait fallu mettre à disposition des clients des documents supplémentaires qui les auraient informés aussi des caractéristiques essentielles des produits, des risques associés à l'activité ainsi que des perspectives de bénéfices et de pertes. Les clients auraient dû aussi pouvoir déterminer clairement et sans équivoque qui était la *contrepartie véritable* quand les prestataires financiers ont fait usage de « *white label fact sheet* ».

Evidemment l'introduction ou l'extension des obligations d'établir un prospectus pour les producteurs n'est efficace que si les distributeurs sont obligés de retransmettre ces informations de manière adéquate et équilibrée au point de vente.



18. **Ad 6.3 Règles de conduite insuffisante lors de la diffusion de produits financiers**

Les distributeurs de produits au point de vente – donc aussi au téléphone - ont une influence décisive sur l'acquisition d'un produit par un client. C'est grâce à eux que les clients prennent connaissance de l'existence de différents produits et sont même assistés, dans certaines circonstances, lors de leurs décisions concrètes.

Il est exact de constater que lors d'un conseil par des prestataires de services financiers au point de vente, les clients privés n'ont souvent pas conscience des prescriptions légales auxquelles sont assujettis les prestataires de services financiers. Par ailleurs, les obligations de diligence et de loyauté du code des obligations (CO) apparaissent souvent insuffisantes dans les différentes configurations pour satisfaire les besoins spécifiques des clients lors de l'acquisition de produits financiers ou du recours à des prestations de services financiers.

On rencontre ainsi, comme le relève la FINMA, des problèmes dans la législation en vigueur dans les domaines suivants :

19. **a) Obligation d'informer et de se procurer les informations nécessaires suffisantes lors de conseil à la clientèle**

Le manque d'uniformité dans le droit en vigueur des obligations d'informer et de se procurer les informations nécessaires pour les distributeurs au point de vente est à déplorer.

Les clients privés ne peuvent ainsi pas se reposer, pour tous les produits, et auprès de tous les prestataires de services financiers, sur le simple fait qu'il y aura un conseil, que ce conseil prendra en compte leurs connaissances, leur situation financière et leurs objectifs d'investissement personnels et qu'ils seront suffisamment informés sur les risques d'une transaction concrète. C'est particulièrement le cas en matière de conseil où le droit en vigueur ne prévoit pas d'examen de « *suitability* ».

En effet, pour les personnes et entités non surveillées, seul le droit du mandat (CO 394 ss), s'applique en général.

Pour les personnes et entités surveillées de manière prudentielle, le droit de surveillance vient s'y ajouter.

Les négociants de valeurs mobilières doivent suivre ici les obligations d'information, de diligence et de loyauté de l'art. 11 LBVM.

20.           **b)   Transparence insuffisante sur la prestation de service réalisée**

La qualification de la prestation de service rendue peut s'avérer problématique. En effet, les exigences pour un prestataire de services financiers ne sont pas les mêmes s'il s'agit d'une relation de conseil ou de vente.

Les relations de conseil interviennent, selon le droit en vigueur, par écrit mais aussi sans accord écrit.

S'il existe une relation de confiance croissante entre le client et le distributeur suite à de fréquents contacts, le distributeur est soumis à des obligations accrues d'explication et de ***mises en garde*** ou est même assujéti intégralement, dans certaines circonstances, aux obligations de diligence et de loyauté prévue par le droit de surveillance.

Pour les distributeurs de produits, il n'est donc pas toujours facile de déterminer, en raison de la porosité entre la pure activité de vente et l'activité de conseil dans quelle mesure ils doivent prendre en compte l'intérêt de leurs clients et s'enquérir des connaissances et de la situation patrimoniale de ceux-ci.

Les situations ambigües proviennent en particulier de l'exécution de transactions qui sont initiées certes par les clients mais pour lesquelles le distributeur leur a prodigué des conseils de sa propre initiative, sans une base contractuelle expresse.

21.           **c)   Transparence insuffisante en ce qui concerne les frais**

Il est regrettable que la communication des coûts effectivement dus ne soit pas réglementée.

Certes, il existe des prescriptions détaillées en ce qui concerne la transparence des coûts pour les placements collectifs de capitaux. Pour les produits d'assurance, il faut fournir dans certains cas des informations claires sur les valeurs de rachat et de conversion avant la conclusion du contrat. Les gérants de fortune réglementés doivent fixer dans des contrats écrits avec leurs clients le type, les modalités et les composantes de leurs indemnités (*cm 27 Circ-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune »*). Mais, les exigences en la matière sont encore perfectibles. Le fait de devoir préciser des fourchettes (« *ex ante* ») en cas de rétrocessions et d'avoir la possibilité pour les clients de demander, conformément à l'art. 400 al. 1 du code des obligations, toutes informations utiles à leur sujet « *ex post* », mais quand même sous la réserve que cela soit praticable et que cela n'engendre pas des recherches disproportionnées, ne témoigne pas d'un standard le plus élevé.

Néanmoins, après de long atermoiements et discussions par le passé, il est désormais prévu, aussi en Suisse, une obligation de communication du prix pour l'ouverture, la gestion et la fermeture d'un compte, les services de paiement en Suisse et transfrontières, les moyens de paiement (cartes de crédit) ainsi que l'achat et la vente de monnaies étrangères (changes) (art. 10 al. 1 let. r de l'ordonnance sur l'indication des prix, en vigueur depuis le 01.11.1999 (OIP ; RS 942.211)).

Cela étant, les clients ne reçoivent ainsi pas toujours, avant l'acquisition d'un produit financier ou la conclusion d'un mandat de prestations de service financier, d'explications complètes sur les frais qui peuvent réduire considérablement les bénéfices des produits (CFB 2008, encadré no 12 ).

Par conséquent, pour des types de produits déterminés, il est difficile de prévoir le rendement net qui restera aux clients après déduction de tous les frais et taxes.

Par ailleurs, il reste une divergence marquée entre la transparence élevée des frais pour les placements collectifs de capitaux et le niveau de transparence nettement plus bas pour les frais subis lors de la vente ou de l'achat ou pendant la durée de validité des produits structurés

## 22. **(d) Détection insuffisante des conflits d'intérêts potentiels et actuels**

La FINMA reconnaît avec raison que le droit en vigueur ne connaît pas de façon générale, c'est-à-dire pour tous les prestataires de services financiers, d'obligations applicables à la détection des conflits d'intérêts actuels ou potentiels.

En particulier, le fait de recevoir des rétrocessions dans le cadre de la distribution des émetteurs de produit peut inciter les prestataires de services financiers à ne distribuer ou à n'acquérir pour leurs clients que des produits liés à l'obtention de telles rétrocessions. Dans ces circonstances, il y a un risque élevé qu'un tel comportement intervienne au détriment des clients. Ceux-ci risquant de ne pas pouvoir bénéficier des meilleurs produits, en qualité et en prix, existants sur le marché à un moment donné

Dans ce contexte, il est certainement exact de dire que la divulgation des commissions de distribution probables ou dues avec certitude constitue un élément central de la découverte des conflits d'intérêts.

Dès lors que la circulaire FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » qui s'est attelée au problème ne s'applique pas à tous les gestionnaires de fortune, il y a lacune dès lors que la transparence des commissions de distribution n'est pas globalement garantie en Suisse.



Par ailleurs, comme déjà signalé par le soussigné dans une précédente audition et plus haut, la circulaire FINMA 09/01 pourrait être encore **renforcée avec profit** sous l'angle d'une **transparence accrue** en obligeant les prestataires financiers à communiquer **spontanément et explicitement « ex post » le montant total des rétrocessions engrangées durant l'exercice précédent**. Même si l'art. 400 al. 1 CO se montre moins sévère en n'exigeant pas une communication *spontanée* de tout ce qu'a reçu le mandataire dans le cadre de sa gestion. En définitive, ce serait le seul moyen efficace d'attirer l'attention du client sur l'ampleur du phénomène dans son cas particulier et, le cas échéant, de lui permettre de solliciter de son prestataire de services financiers des mesures correctives correspondantes. Le fait de pouvoir obtenir ces renseignements, **à la demande**, et encore **« dans la mesure où elles peuvent être réparties individuellement avec des efforts raisonnables »**, aux termes de la circulaire FINMA 09/01, est **manifestement insuffisant**. En effet, le prestataire de services financiers qui en profite, doit savoir au marc le franc ce qu'elle lui rapporte et il est inconvenant d'opposer de prétendues difficultés d'appréhension pratiques – un argument commode mais récurrent – pour le décharger du devoir de rendre compte avec une vraisemblance confinante à la certitude sur l'ensemble des rétrocessions ou autres avantages reçus. En effet, celui qui agit professionnellement dans le cadre d'un mandat doit être en mesure de rendre compte à son client complètement, exactement et en détail de tous les paramètres pertinents de son activité dont celui si sensible des commissions de distribution ou rétrocessions. En tout cas, les outils informatiques performants actuels le lui permettraient. Les difficultés techniques – qui ne sont en définitive que comptables ici – ne peuvent en aucun cas constituer un empêchement à cette exigence, surtout quand il s'agit d'appréhender une question aussi sensible que celle des conflits d'intérêts.

23.

### **Ad 6.3 Surveillance hétérogène des prestataires de services financiers**

Le fait que, selon le droit en vigueur, tous les prestataires de services financiers ne soient pas soumis à l'agrément d'une autorité de surveillance, en particulier de la FINMA, constitue certainement une lacune. En tout cas, elle est unique en Europe.

Il sied, en effet, de rappeler que le secteur financier n'est pas un domaine anodin. Il est lié au trafic de l'argent donc à un secteur par essence sensible.

Or, tous les secteurs sensibles sont en principe soumis à un enregistrement comme p.ex. les médecins, les architectes, les avocats, les notaires etc.

Cet enregistrement vise à protéger l'intérêt public. En matière financière, c'est de la protection des investisseurs qu'il s'agit. C'est

ainsi qu'il conviendrait de s'assurer que tous les prestataires de services financiers disposent d'une formation professionnelle suffisante et continue, jouissent d'une bonne réputation et se conforment à un code de conduite pré-établi. Ces exigences dépasseraient ainsi, le seul respect des obligations de lutte contre le blanchiment d'argent auxquelles tous les prestataires financiers sont soumis en Suisse via la FINMA ou l'autorégulation.

En définitive, il reste tout de même troublant qu'en Suisse, il soit possible, après avoir été un excellent professeur de ski, de se muter brusquement en gestionnaire de fortune ou conseiller en placement, sans autre formation complémentaire adéquate en matière économique, bancaire et financière, sous réserve de devoir uniquement examiner la provenance non criminelle des avoirs confiés par ses clients sous l'angle du blanchiment d'argent. Qu'une *commission d'experts Zimmerli* ne se soit pas expressément émue de la question dans un troisième et dernier rapport partiel de février 2005 sur une éventuelle « *Extension de la surveillance prudentielle* » ne rassure pas non plus, même si *in fine* elle a renoncé à faire des propositions en se bornant à lister les *avantages* et les *inconvenients* d'un éventuel assujettissement obligatoire des gérants externes. Signe probable de son embarras.

#### 24. Ad 6.4 Difficultés à faire valoir ses droits

Comme le relève avec pertinence la FINMA, le droit civil et le droit de la surveillance sont avares en dispositions sur la documentation requise en matière de distribution ou de réalisation de services financiers.

Les causes de cet état de fait sont au moins double. D'une part, les prestataires de services financiers qui, traditionnellement bénéficient de relais et de lobbies puissants, ont traditionnellement été rétifs à l'introduction d'obligations de documentation. Dans l'idéal, ils auraient souhaité le moins de documents possible. Cela au nom de la flexibilité, de la souplesse et de la crainte d'inscrire explicitement des obligations dans la relation *intuitu personae* privilégiée qui les lie à leurs clients. En définitive, le seul renvoi, dans un état libéral comme la Suisse, aux dispositions supplétives du code des obligations, encadré par des conditions générales restrictives là où le droit supplétif non impératif allait trop loin à leurs yeux, aurait parfaitement fait l'affaire. D'autre part, tout document nouveau, pour être contraignant, doit en principe être signé par la clientèle. Or, cette exigence semble fastidieuse aux prestataires de services financiers. Il introduit *de facto* un élément contraignant dans la relation fondée sur la confiance entre le prestataire financier et son client. Par ailleurs, il convient d'expliquer le contenu des documents. Or, les documents juridiques deviennent de plus en plus compliqués et difficiles à comprendre. Souvent, l'obtention d'une signature est aussi compliquée à réaliser surtout avec une clientèle étrangère vieillissante et peu mobile. Laquelle est parfois même, paradoxalement, plutôt déstabilisée que stabilisée par la signature de



documents, surtout lorsqu'elle est en indécatesse avec son fisc national.

Or, ces temps sont révolus. La formalisation du droit « à l'américaine » s'est aussi étendue à la Suisse. Ce n'est pas forcément un mal quoiqu'en pense ses détracteurs. Certes, le climat contractuel de confiance optimiste et un peu bon enfant a fait place à un climat moins optimiste, voire même parfois franchement pessimiste dans les relations humaines. Les produits sont devenus complexes voire très complexes. La formalisation des relations et l'établissement de descriptifs complets sont en passe de devenir la norme en Suisse comme à l'étranger. Même si par nature, en Suisse, tout changement de paradigme n'intervient que très lentement et la plupart du temps dans la douleur parce que la réalité est jugée souvent trop cruelle et trop injuste.

Cela dit, en l'absence de dispositions légales en vigueur claires, la qualité de la documentation reste en tout cas encore très inégale en Suisse, comme le relève à juste titre la FINMA.

C'est ainsi qu'il existe, aujourd'hui encore, des prestataires financiers importants et réputés qui ne proposent toujours pas, en matière de gestion de fortune, un profil d'investissements et de risques à signer à leurs clients. Ils justifient cet état de fait par un souci de pragmatisme et de souplesse. D'une part, ces prestataires financiers estiment qu'ils connaissent parfaitement leurs clients et leur tolérance au risque, de sorte qu'il est superfétatoire de leur faire signer un document qui inscrirait leur profil d'investissement dans la durée. D'autre part, les marchés étant conjoncturels, donc changeants, toute pétrification du profil d'investissement, à un moment donné, pourrait s'avérer contre-productive pour les clients qui ne pourraient ainsi plus profiter des opportunités du moment. Partant, l'exigence de l'établissement d'un profil d'investissement constituerait plutôt un désavantage qu'un avantage pour les clients. En tout état de cause, il serait laborieux sinon impossible de réagir à temps pour modifier le profil d'investissement existant, surtout pour une clientèle qui n'aime ni se déplacer ni modifier ses habitudes. Et qui parfois même répugne totalement à être inopinément interpellée, surtout si elle réside à l'étranger. Or, c'est fréquemment le cas, puisque que la Suisse constitue l'un des plus grand centre *offshore* du monde en matière de gestion de fortune.

Toutefois, une telle approche statique n'est plus actuelle. Elle a des relents de paternalisme et fait fi de la réalité juridique, sociologique et factuelle dans laquelle les prestataires de services financiers se meuvent aujourd'hui tant en Suisse qu'à l'étranger. Un mouvement qui se renforce avec la mondialisation et qui empêche de plus en plus aux prestataires de services financiers de se conduire comme s'ils étaient sur une île, totalement déconnectés du monde. N'en déplaise au tiers au moins des Suisses qui pensent probablement le contraire ! Mais soyons clairs : on ne peut pas revendiquer une place financière forte

avec les droits et obligations que cela comporte sur le plan mondial et global et continuer à vouloir conserver ses particularismes locaux.

Il s'agit encore de rappeler, à l'instar de la FINMA, qu'au niveau *procédural de la preuve*, sauf renversement du fardeau de la preuve encore très exceptionnel en Suisse (voir p.ex. 13 a LCD), il appartient à celui qui allègue des faits de les prouver. Or, en l'absence de l'exigence d'une documentation complète et pertinente auprès des prestataires de services financiers, il devient très difficile sinon impossible aux clients de prouver leurs griefs, sinon dans des situations particulières.

Un tel état de fait est insatisfaisant et ne répond certainement pas au mandat constitutionnel de protection des consommateurs tel qu'il figure à l'article 97 al. 1 de la Constitution fédérale suisse.

S'ajoute encore les **difficultés procédurales *stricto sensu*** auxquelles peuvent être confrontées les clients des prestataires de services financiers. D'une part, la **médiation** en matière financière n'est **pas complète** et ne recoupe pas tous les prestataires financiers, en particulier pas les gérants de fortune externes. D'autre part, quand elle existe, elle est sélective dans la réception des griefs possibles. C'est ainsi que l'Ombudsman des banques suisses ne peut **pas entrer en matière dans les litiges qui se rattachent au crédit ou aux tarifs**. Par ailleurs, la médiation n'est ni obligatoire ni incisive puisque l'Ombudsman des banques suisse « *ne peut qu'aboyer mais pas mordre* », c'est-à-dire qu'il ne peut pas trancher les litiges, même pas partiellement. En définitive, ce n'est qu'un *intermédiaire qui offre ses bons offices* entre les banques et leurs clients mécontents. C'est pourquoi, les recommandations, même justifiées de l'Ombudsman des banques suisse, ne trouvent pas toujours gain de cause auprès des prestataires de services financiers concernés ou seulement partiellement, ne serait-ce déjà à cause de la hantise de créer un précédent qui habite souvent les prestataires. C'est particulièrement le cas, quand il s'agit de trancher des litiges susceptibles de devenir des *litiges de masse*, comme cela a été p.ex. le cas dans le cadre de la vente ou de l'intermédiation des produits structurés de *Lehman Brothers Holdings Inc.*

Il sied aussi de remarquer que, traditionnellement, les prestataires de services financiers n'ont jamais été vraiment très favorables à la médiation. D'une part, par opportunisme, en estimant que leurs droits seraient mieux protégés par la voie judiciaire *stricto sensu* à cause en général de ses *trois degrés de juridiction*. Ce qui l'a rend chère. Donc dissuasive, en tout cas pour la clientèle privée. D'autre part, avec un certain cynisme, en partant de l'idée que les clients des prestataires des services financiers répugnent en principe à l'idée de voir vider leurs litiges devant les tribunaux à cause de la publicité qu'elle peut entraîner, surtout dans les cas où les clients sont en délicatesse avec leurs autorités fiscales respectives.



25. **Ad 6.5 Réglementation insuffisante des prestations de services financiers**

La FINMA part dans ce contexte du fait avéré que si la protection de la clientèle est forte en Suisse dans le domaine des placements collectifs, elle reste faible en matière bancaire et boursière.

En effet, quiconque en Suisse peut être démarché « à froid » par téléphone, c'est-à-dire sans sollicitation préalable de sa part, par une banque, un négociant en valeurs mobilières et un gérant de fortune à partir de l'étranger.

Cet état de fait n'est pas satisfaisant. Il ne répond en tout cas pas du tout au souhait de la population qui supporte de moins en moins d'être dérangée par des *appels téléphoniques intrusifs non sollicités à son domicile*. En tout cas, si la population était consultée sur ce point, on peut penser, sans témérité, qu'elle opterait plutôt pour une solution d'un « *opt in* » (= obligation de l'appelant commercial de ne pouvoir appeler que s'il y a été dûment autorisé par le destinataire au préalable) que d'un « *opt out* » aux communications à but commercial non sollicitées, du reste assez illusoire en pratique, sauf à se placer sur une liste rouge.

26. **Ad 6.6 Evolutions internationales**

On s'en doute l'évolution internationale en matière de distribution et d'information sur les produits financiers va vers toujours plus d'exigences d'homogénéité, d'uniformité, de clarté et de transparence.

Cependant, des intérêts particuliers des prestataires de services financiers s'opposent encore souvent à l'atteinte de cet idéal. Chaque prestataire financier tente, en effet, d'obtenir soit des **dérogations ou des accommodements** en arguant de spécificités réelles ou prétendues en ce qui le concerne. Dès lors que ces prestataires sont souvent puissants et organisés, il n'est pas rare, qu'au final, les politiques accèdent à leurs exigences au détriment des consommateurs de leurs prestations. Ce phénomène rend l'idéal en matière d'homogénéité, d'uniformité, de clarté et surtout de transparence (qui constitue trop souvent encore davantage un slogan qu'une réalité tangible dans le domaine financier comme ailleurs du reste) difficile à atteindre.

Il appartient dès lors aux **organisations de consommateurs**, à l'instar de ce qui se passe chez **certains groupement d'actionnaires institutionnels critiques**, de devenir plus réactives, reconnues et puissantes afin de dénoncer, avec l'aide des connaisseurs critiques et indépendants des marchés financiers, tous les comportements susceptibles de détourner les prestataires financiers d'un comportement diligent, loyal et responsable.

Ce n'est qu'à cette condition que les politiques viendront à modifier leurs sentiments encore trop souvent négatif vis-à-vis des consommateurs-investisseurs considérés a priori comme étant au pire *de mauvaise foi* et au mieux de « *parfaits opportunistes* ».

Or, les prestataires de services financiers oublient encore trop souvent que la plupart du temps, un contrat de mandat les lie à leurs clients. Or, si celui-ci ne prévoit pas une obligation de résultat, il pose en principe des **exigences de loyauté et de diligence élevées**. Il est dès lors surprenant que des prestataires de services financiers se soient émus de l'arrêt du Tribunal fédéral (TF) du 22.03.2006 concernant les rétrocessions qui est venu simplement rappelé la teneur claire de l'art. 400 al. 1 CO qui prescrit que « *le mandataire est tenu, à la demande du mandant, de lui rendre en tout temps compte de sa gestion et de lui restituer tout ce qu'il a reçu de ce chef, à quelque titre que ce soit.* » L'interprétation différente de la disposition de l'art. 400 al. 1 CO, contenue dans une thèse sur la gestion de fortune de 1993, ne permettait évidemment pas au TF de se rallier à ce point de vue erroné et partiellement dénoncé comme tel depuis longtemps, compte tenu de la clarté de la norme précitée.

S'agissant des options présentées dans le rapport et les propositions relatives aux mesures et à la politique en la matière (ch. 7 à 10), il y a lieu de relever ce qui suit :

## 27. **Ad 7.1 Segmentation de la clientèle**

On ne peut que se rallier à un projet de législation qui souhaite procéder à une **segmentation de la clientèle neutre en termes de produits**, encore largement absente en droit suisse (excepté la notion d'« *investisseurs qualifiés* » de l'art. 10 al. 3 LPCC), dès lors qu'une approche « *one size fits all* » dans la distribution de produits financiers est certainement peu appropriée, comme dans d'autres domaines d'ailleurs.

Il tombe en effet sous le sens que les **besoins d'information** des clients institutionnels, entreprises et clientèle privée sont **différents** pour chacun d'eux.

Procéder à une **segmentation par l'argent**, selon le principe que « ***l'argent rend majeur*** » est **inadéquat**. En effet être fortuné (p.ex. en ayant été un producteur et distributeur de software informatique fructueux) ne signifie pas encore avoir des connaissances approfondies et surtout de l'expérience dans les produits financiers. Même riche vous pouvez être trompé et/ou vous tromper par manque de connaissance et surtout d'expérience.



En matière de distribution de produits financiers, ce qui compte c'est (i) **la connaissance** et (ii) **l'expérience** (facteur souvent largement sous-estimé). En effet, savoir qu'une action a tendance à monter et à descendre - question que les mandataires des prestataires de services financiers posent parfois aux clients mécontents devant les tribunaux - ne permet pas encore de conclure définitivement que ces clients *connaissent* réellement le marché des actions. Probablement qu'en cette matière aussi « *l'expérience amène à la connaissance* ».

Partant, on ne peut que se rallier au point de vue de la FINMA suivant lequel : « *Le fait de s'en remettre exclusivement à la fortune d'une personne privée pour la catégorisation de la clientèle n'est pas toujours convaincant.* »

Sous cet angle. Il semble juste de s'orienter en fonction des **critères de catégorisation** de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MiFID), pilier central de la réglementation européenne des marchés financiers, lors de l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produit. C'est ainsi que la MiFID distingue en particulier entre les **clients habituels** et les **clients professionnels** et précise que les clients professionnels disposent d'une certaine connaissance et expérience lorsqu'ils examinent le caractère approprié ou adéquat d'un instrument financier ou d'une prestation de service liée à des titres. En outre, les clients qui disposent de suffisamment de compétence, connaissance et expérience peuvent également être traités comme des clients professionnels, à leur demande. Inversement, tous les clients professionnels peuvent également demander à être traités comme des clients non professionnels. Dans ces derniers cas, on peut s'imaginer que cela permettrait aux prestataires financiers d'adapter leurs tarifs et conditions en conséquence. A la baisse pour les clients privés qui souhaitent être traités comme des *professionnels* et qui en ont la possibilité sous l'angle de la connaissance et de l'expérience. A la hausse, pour les professionnels qui souhaitent être traités comme des *non professionnels*. De même, la directive européenne concernant le prospectus a procédé de la même façon puisqu'elle dispense du prospectus les offres de valeurs destinées exclusivement à des *investisseurs qualifiés*, soit les opérateurs sur les marchés financiers. Par ailleurs, les Etats membres de l'UE peuvent prévoir un **assujettissement volontaire** aux prescriptions concernant les investisseurs qualifiés si : « a) l'investisseur a effectué sur le marché des valeurs mobilières des opérations d'une taille significative à raison d'au moins 10 par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ; b) la valeur du portefeuille de valeurs mobilières de l'investisseur dépasse EUR 500'000 ; c) l'investisseur travaille ou a travaillé dans le secteur financier pendant au moins un an, dans une position professionnelle exigeant une connaissance du placement en valeurs mobilières. » (cf. art. 2 (1) (e) (iv) en relation avec l'al. 2 de la directive européenne sur le prospectus).



**Prise de position :** à l'instar de la FINMA nous pensons que *l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits fait du sens*. En tout cas, elle introduirait clarté et souplesse tant pour les prestataires de services financiers que pour leurs clients. La segmentation (y compris les prescriptions d'investissement) devrait être plutôt laissée, à notre avis, à l'appréciation des prestataires individuels des services financiers qu'à la réglementation par souci de souplesse et de proximité. Etant cependant précisé que cette souplesse devrait entraîner en contrepartie, pour éviter des abus, des justifications précises, préalables et écrites des prestataires de services financiers quant aux critères et justifications choisis dans le cadre de la segmentation de la clientèle, en particulier pour les clients non professionnels qui souhaiteraient se qualifier comme professionnels (« *opt in* »).

## 28. **Ad 7.2 Obligation d'une instance de médiation**

**Prise de position :** A l'instar de la FINMA, nous pensons que la création d'une *instance de médiation obligatoire* pour tous les prestataires financiers constituerait certainement une amélioration sensible du système par rapport au recours aux tribunaux. L'adoption de cette proposition permettrait certainement de renforcer la protection des intérêts des clients privés qui répugnent généralement à engager des procédures judiciaires à cause des coûts, des incertitudes et de la publicité qui y sont liés. Mais, il faut craindre que les prestataires de services financiers s'opposent vigoureusement à cette mesure pour des raisons d'opportunisme et d'un grain de cynisme. Surtout, si l'instance de médiation est dotée d'un pouvoir de décision final, sous réserve éventuellement de la possibilité d'un recours extraordinaire. Par ailleurs, une fois la question de l'obligation d'une instance de médiation admise, la question du partage des coûts se posera. En réalité, comme le laisse entendre la FINMA, c'est une question d'intendance et des possibilités de la résoudre de façon pragmatique ne se heurteraient pas à des obstacles insurmontables comme p.ex. la prise en charge des coûts par les prestataires financiers dans leur ensemble avec des charges liées à leur taille ou nombre de clients (= socialisation des coûts) ; ou la prise en charge des coûts directement par les prestataires financiers concrètement impliqués ou une taxe de base à payer par les clients, afin de limiter des plaintes téméraires ; ou l'imposition d'une taxe annuelle à charge des clients fixée par les prestataires des services financiers pour pouvoir participer au système de médiation mis en place ; ou encore la mise à disposition d'un système d'assurance de protection juridique avec paiement des primes par le client, etc.).

29.

**Ad 7.3 Règles s'appliquant aux produits****a) Extension de l'obligation d'établir un prospectus et de l'obligation d'information**

**Prise de position :** A l'instar de la FINMA tout développement dans l'harmonisation des exigences en matière de prospectus doit être salué. Dans l'idéal, il s'agirait d'exiger un squelette de données standardisé pour tous les produits financiers, neutre en termes de produits et clairement compréhensible dans sa forme et son langage pour tous les produits dont en particulier pour les assemblés. Si une certaine souplesse est toujours la bienvenue, il s'agirait tout de même de la restreindre au minimum pour ne pas perdre les bienfaits que l'on attend de l'harmonisation visée. Par ailleurs, rien n'interdit de s'inspirer aussi des travaux, développements et directives sur le prospectus qui interviennent au niveau de l'UE. En effet, compte tenu de l'internationalisation des marchés financiers, une place financière forte ne peut pas se réfugier dans l'« *Alleingang* » et à tout intérêt à être la plus ouverte possible, aussi sur le plan prudentiel, pour conserver sa place. S'agissant des coûts liés à l'harmonisation et globalisation de l'exigence d'un prospectus force est de constater avec la FINMA que cet aspect est négligeable et qu'il peut être aisément minoré par la mise en place de plate-forme informatique ad hoc adéquate.

30.

**b) Obligation d'autorisation pour les produits**

**Prise de position :** A l'instar de la FINMA, il est tout à fait approprié de s'en tenir au système suisse actuel qui ne prévoit le contrôle préalable des produits par l'autorité de surveillance qu'exceptionnellement. La règle doit rester que les produits financiers sont émis et distribués en Suisse **sans contrôle des autorités**. Font exception à ce principe, la nécessité d'une obligation d'autorisation pour les contrats de fonds et les statuts et le règlement des fonds de placement collectifs de capitaux. En effet, la suppression de l'autorisation existante pour les fonds de placement mettrait la Suisse totalement à l'écart (« *Alleingang* »), ce qui n'est précisément pas souhaité pour une place financière forte et qui veut le rester. S'agissant des produits structurés qui, dans certains cas peuvent se rapprocher économiquement des fonds de placement, il n'y a pas lieu à notre avis de les soumettre, pour l'instant, à un contrôle préalable des autorités. Néanmoins, pour eux, il s'agit de s'assurer que les prestataires de services financiers mettent à disposition une documentation adéquate pour ces produits et qu'ils garantissent une information irréprochable des produits au point de vente. Par ailleurs, il conviendrait de s'assurer que les promoteurs de produits structurés mettent en place un « *market making* » approprié afin de permettre à leurs acheteurs de s'en défaire en cours de route à des prix équitables s'ils ne souhaitent pas les conserver jusqu'à l'échéance. Etant cependant précisé qu'en période « *extraordinaire* » (cf. *Lehman Brothers Holdings Inc.*), il devient pratiquement impossible d'obtenir des prix raisonnables sur le marché.

31. **c) Influence sur la palette des produits**

**Prise de position :** Dans notre système, ce n'est certainement pas à la FINMA d'établir des *listes « blanches » ou « noires »* des produits financiers autorisés ou pas à la clientèle privée. Elle n'en a ni les capacités ni les moyens. Cette tâche incombe aux prestataires de services financiers qui doivent établir eux-mêmes des listes des placements autorisés sous leur entière responsabilité. Ce qui intervient déjà largement en pratique, comme l'observe avec raison la FINMA.

32. **7.4. Règles de conduite au point de vente**

**a) Contrôle de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente**

**Prise de position :** La FINMA est justifiée – après les affaires *Madoff Lehman* – de souhaiter la mise en place de règles de conduite cohérentes pour tous les point de vente applicables tant aux conseillers en placement qu'aux gérants de fortune. Il est absolument exact que seuls les prestataires de services financiers en face de leurs clients sont en mesure d'appréhender le caractère adéquat ou approprié des produits financiers qu'ils conseillent ou placent dans les dossiers des clients. Les producteurs, prestataires financiers médiats, ne peuvent pas remplacer cette activité. Il va sans dire que l'imposition de la mise en place de règles de conduite au point de vente n'a de sens que s'il y a au moins des *contrôles par sondage*.

33. **b) Obligations accrues d'explications avant la conclusion du contrat**

D'une façon générale la FINMA considère que les clients de détail ne sont généralement pas suffisamment informés des rôles et conflits d'intérêts joués par leur conseiller. Cette appréciation est conforme à l'expérience de la pratique. Elle souhaite donc que le prestataire de services financiers s'accorde clairement avec son client sur les prestations dues dans le cadre de leur relation contractuelle. Pour la FINMA, le besoin en obligations accrues d'explications et d'informations au point de vente existe dans les domaines suivants :

34. **c) Informations claires sur le prestataire de service et ses prestations**

Cette exigence va de soi. Elle est déjà largement remplie en pratique. En définitive, dans la mesure où la FINMA souhaite s'assurer que le rôle des parties soit défini, dès la phase précontractuelle, et qu'ensuite, les droits et obligations des parties soient clairement établis par écrit pour la protection des deux parties, il n'y a rien à objecter à ce point de vue. Devoir informer sur son entreprise et ses qualifications concoure aussi à une protection améliorée des clients.



35.

## d) Divulgarion des conflits d'intérêts

Des affaires récentes, p.ex. *Madoff*, ont révélé au grand public les dangers liés aux conflits d'intérêts qui résultent en particulier de l'existence de commissions de distribution ou liés à l'apport et au maintien des clients auprès des banques dépositaires (commissions d'état ou de portefeuille). Ici, les prestataires de services financiers sont tentés de « pousser » les produits qui leur procurent le plus grand avantage sur le plan des rétrocessions au détriment de l'intérêt des clients. Emu par cet état de fait, la FINMA a souhaité apporter plus de transparence en la matière. C'est intervenu aux chiffres marginaux 13 et 27 de la Circ. FINMA 09/1 « Règles cadres pour la gestion de fortune ». Selon ces dispositions, il s'agit de déterminer clairement à qui reviennent les prestations éventuelles qu'un gérant de fortune reçoit de tiers en relation connexe avec le mandat ; d'attirer l'attention des clients sur les conflits d'intérêts possibles ; de fournir a priori des informations (fourchettes) sur les paramètres de calcul ou sur les éventails de prestations qui sont dues ou qui pourraient être dues ; d'indiquer a posteriori, à la demande, le montant de toutes les prestations reçues de tiers dans la mesure où elles peuvent être affectées clairement de manière individuelles et moyennant une charge de travail raisonnable, à une relation client distincte. Pour la FINMA, le principe de divulgation des conflits d'intérêts vaut aussi pour la vente de produits, comme p.ex. pour les produits structurés. En d'autres termes, il s'agirait désormais de faire appliquer ces principes à tous les prestataires financiers surveillés ou non. Le point de vue exprimé sur ce point par la FINMA peut être suivi, même s'il devrait, à notre avis, être encore renforcé sous l'angle de la transparence par une **reddition complète et chiffrée ex post des commissions de distribution ou rétrocessions reçues**, à côté de la mention chiffrée des coûts totaux facturés par les prestataires financiers au cours de l'exercice précédent. En définitive, il ne s'agit pas d'interdire les rétrocessions (comme p.ex. en Grande-Bretagne : la FSA va interdire les rétrocessions, dès la fin 2012, pour la distribution des produits destinés à des clients privés), mais de rendre spontanément et absolument transparent ex post la totalité du volume des rétrocessions reçues par les prestataires de services financiers dans le cadre d'une relation contractuelle concrète ; et cela sans que les clients aient à le demander expressément au sens de l'art. 400 al. 1 CO, dès lors que cette jauge peut révéler l'existence de conflits d'intérêts inappropriés. A entendre, les oppositions vigoureuses à une telle proposition, on sent bien que c'est, peut-être, bien là que le bât blesse. Or, il s'agit de savoir ce que l'on veut. Soit, en qualité de législateur et d'autorité de surveillance, on met en place les garde-fous efficaces qui s'imposent, notamment en matière de lutte contre les conflits d'intérêts, soit on se satisfait de demi-mesures de compromis qui, au final, tempèrent les problèmes, donne bonne conscience, mais ne les éradiquent pas. En matière de protection des investisseurs, il y a des principes sur lesquels on ne transige pas. Une lutte efficace contre les conflits d'intérêts en constitue certainement un. A moins qu'à la

suite de la FINMA, on se résigne déjà en décrétant dans le contexte de la proposition de la FSA *précitée d'interdire les rétrocessions pour les conseillers en placement en relation avec des clients privés* qu'« (...), il ne faut pas se laisser aveugler : une entité qui propose une pure activité de conseil rémunérée n'a pas forcément moins de conflits d'intérêts avec le client mais ils prennent une autre forme. » Le genre d'argument ou de justification de façade qui a déjà trop sévi en Suisse par le passé, avec parfois les désastres que l'on sait à la clef.

36. **e) Explication approfondie des produits et des stratégies d'investissement**

**Point de vue :** Pour la FINMA, il s'agit d'imposer dans le cadre des règles de conduite imposées à tous les prestataires de services financiers au point de vente respectivement d'achat les exigences des art. 11 LBVM et 20 LPCC, qui demandent aux négociants en valeurs mobilières et aux titulaires d'une autorisation d'activité dans les placements collectifs de capitaux qu'ils satisfassent à des devoirs d'information étendus, en particulier en ce qui concerne les risques liés à des types de transaction donnés. Il s'agit de permettre aux clients d'obtenir en tant que de besoin et, en tout temps, toute information utile auprès de sa personne de contact. Il n'y a évidemment rien à retrancher à ce point de vue. Ce d'autant qu'au point de vente, les prestataires seraient tenus de ne distribuer que des produits adéquats ou appropriés (au sens de la MiFID) au client privé concret.

37. **f) Transparence accrue pour les coûts**

**Point de vue :** A l'instar de la FINMA, on ne peut qu'acquiescer à une transparence accrue des coûts (y compris des taxes). En définitive, ce n'est qu'après déduction des coûts et des taxes que le client peut se faire une idée de la rentabilité de ses placements. Par ailleurs, il va sans dire, qu'en qualité de mandataires loyaux et diligents, les prestataires seraient aussi tenus de rendre compte des rétrocessions reçues (mais, à notre avis plutôt *spontanément qu'à la demande* au sens de CO 400 al. 1), ainsi que de proposer des placements plus avantageux pour les clients, le cas échéant.

38. **g) Obligation de documentation élargie**

**Point de vue :** il s'agit de se montrer exigeant en matière de documentation. En effet, en cas de litige, en l'absence de documents pertinents, il devient très difficile sinon impossible aux clients de se défendre contre les prestataires de services financiers eu égard aux règles sur le fardeau de la preuve qui imposent en principe à celui qui allègue des faits de les prouver (CCS art. 8). Cette exigence ne profite pas qu'aux clients, mais aussi aux prestataires de services financiers qui, en cas de litige, pourront, le cas échéant, démontrer facilement que les griefs qui leur sont imputés sont injustifiés dans le cas concret. Ils y gagneront en temps et en crédibilité. En particulier, il



ne semble plus admissible qu'un gestionnaire de fortune puisse faire l'impasse sur l'établissement d'un profil de placement donc de risque signé, pour accord, par ses clients. S'agissant d'une éventuelle obligation d'établir des procès-verbaux d'entretien, on peut être partagé sur cette obligation éventuelle, dès lors qu'ils ne font pas l'objet d'un accord sur leur contenu. Néanmoins, ils permettent souvent en pratique – quand ils existent – de comprendre mieux *a posteriori* la situation matérielle et psychologique qui a conduit au litige concret.

En outre, ils sont souvent les seuls éléments qui restent, en l'absence temporaire ou définitive d'un prestataire de services financiers. Au final, nous serions dès lors plutôt enclins à prévoir une obligation d'établir des procès-verbaux malgré toutes les imperfections qui peuvent les accompagner. En tout état de cause, ce n'est pas un moyen de preuve *stricto sensu* mais c'est un *commencement de preuve* qui peut notamment servir au juge civil dans le cadre de sa libre appréciation des preuves dans un cas particulier. Il va sans dire qu'il n'appartient pas aux clients d'établir eux-mêmes les procès-verbaux d'entretien même si parfois, les clients auraient avantage de confirmer eux-mêmes, pour des raisons de preuve ultérieures la teneur de leurs entretiens avec leur prestataire de services financiers quand ceux-ci contiennent des considérations et points importants.

39. **ad 7.5 Approche cohérente de la surveillance des prestataires de services financiers**

Dès lors que les prestataires de services financiers ne font pas tous l'objet d'un assujettissement obligatoire (sauf en matière de blanchiment d'argent via l'autorité de surveillance ou l'autorégulation, ainsi que dans le cadre de la gestion des placements collectifs de capitaux) et qu'une protection crédible de la clientèle privée présuppose l'existence d'un certain nombre d'obligations et de règles de conduite, se pose la question de la surveillance des prestataires non régulés.

40. **a) Obligation d'enregistrement avec contrôle ponctuel**

On reste stupéfait devant le fait que jusqu'ici des prestataires financiers en conseil en placement et en gestion de fortune – donc dans le domaine sensible de l'argent – aient pu agir en Suisse **sans enregistrement et surveillance quelconque** (sauf en matière de blanchiment d'argent et de distribution de placements collectifs de capitaux) et sans devoir attester de connaissances et d'expériences particulières en matière économique et financière. Certes, l'ASB s'était émue, par le passé, de la question pour des raisons de concurrence et de réputation de place. Probablement, aussi, sans le dire expressément, par crainte que les banques dépositaires puissent être aussi recherchées en responsabilité civile en cas de mauvaise gestion des gérants externes pour des comptes de clients privés déposés chez elles. En effet, en pratique, les banques dépositaires conservent un œil,

plus ou moins vigilant, sur leurs gérants externes et y affectent des cellules spécialisées dont l'activité consiste à surveiller l'ouverture des comptes des clients des gérants externes, ainsi que l'exécution des opérations initiées par lesdits gérants pour leurs clients. Quant à la commission d'experts *Zimmerli*, mise en place par le Conseil fédéral, qui a étudié la question, en février 2005, dans son II<sup>e</sup> rapport partiel « *Extension de la surveillance prudentielle* », probablement mal à l'aise de devoir se prononcer sur une question politiquement délicate et probablement gênée sur le fond, elle a – comme déjà dit – esquivé une réponse. En effet, elle s'est contentée d'établir un catalogue énonçant les « avantages » et « inconvénients » d'une extension de la surveillance, sans se prononcer sur le plan matériel. Extension de la surveillance qui n'était, du reste, semble-t-il, pas souhaitée par l'autorité de surveillance elle-même, la CFB de l'époque, par manque de moyens et de ressources. En effet, l'ampleur du travail (et de la responsabilité) aurait été considérable. La surveillance se serait étendue sur environ 3'000 gérants de fortune externes, dont certains avec des fortunes totales gérées ou conseillées minuscules. Il est frappant de constater aussi que ces prestataires financiers non régulés peuvent agir non seulement sans surveillance prudentielle, donc en particulier sans exigence de fonds propres, de garanties d'intégrité (extraits du casier judiciaire et du registre des poursuites), de règles de conduite et d'exigences de formation continue, mais aussi sans devoir disposer d'une assurance responsabilité civile professionnelle proportionnée à leur activité.

**Prise de position :** il résulte de tous ses arguments que l'on ne peut que souscrire au point de vue de la FINMA d'exiger une **certaine forme de contrôle** pour les prestataires de services financiers non régulés aujourd'hui (gestionnaires et conseillers en placement externes). Evidemment, celui-ci devra rester proportionné et ne pas exiger des obligations de surveillance et de reporting exorbitants. Néanmoins, il conviendrait de veiller à ce que les prestataires financiers non assujettis à une surveillance prudentielle complète soient au moins soumis à une obligation d'enregistrement conditionnée à un certain nombre d'exigences comme p.ex. un capital minimum, une formation et expérience professionnelles, une intégrité irréprochable, la mise en place d'un code de conduite, la surveillance périodique de l'activité exercée et du respect du code de conduite par un réviseur agréé, une assurance responsabilité civile professionnelle adéquate. Mais qui dit « *exigences* », dit aussi « *surveillance* ». On s'en doute, la question cruciale sera celle de se mettre d'accord sur l'organe qui l'exercera *in fine*, à quelle fréquence et avec quelle profondeur.



41. **b) Désignations claires**

**Prise de position :** l'introduction de désignations claires pour les prestataires de services financiers va de soi de sorte que le point de vue de la FINMA à ce sujet mérite d'être soutenu sans hésitation.

42. **c) Obligation d'autorisation avec surveillance permanente par la FINMA ou un organisme d'autorégulation ou organisation professionnelle**

**Prise de position :** contrairement à la FINMA nous ne pensons pas que la mise en place d'un système d'enregistrement et la désignation claire de certains prestataires et prestations de services suffisent. En effet, dès lors qu'un enregistrement doit aller de pair avec un certain nombre d'exigences (capital minimum, formation et expérience professionnelle, intégrité, mise en place d'un code de conduite, surveillance périodique de l'activité exercée et respect du code de conduite, assurance responsabilité civile professionnelle), le respect de celles-ci devrait être contrôlé en tout état de cause par un organe quelconque pour faire sens. C'est-à-dire soit par l'autorité (la FINMA serait l'autorité naturelle à cet égard) ou, le cas échéant, par un organisme d'autorégulation comme c'est le cas p.ex. pour le blanchiment d'argent) doté de certaine prérogative, en particulier du pouvoir de dénonciation à l'organe responsable en dernier ressort. En ce sens, on se rapproche subrepticement des exigences de la MiFID pour les entreprises d'investissement, mais avec des exigences « *plus légères* », à savoir notamment sans mécanismes de contrôles internes obligatoires et d'intervention préalables sur l'évaluation des risques.

43. **7.6 Application des exigences**

**a) Renversement du fardeau de la preuve en cas de litige**

**Prise de position :** il convient de prendre en compte que la législation suisse ne permet de s'écarter de la règle sur le fardeau de la preuve de l'art. 8 du code civil selon laquelle chaque partie doit prouver les faits qu'elle allègue pour en déduire un droit, qu'exceptionnellement, c'est-à-dire en principe seulement quand la loi le prescrit expressément. En conséquence, seul le législateur pourrait, à notre avis, prévoir un renversement du fardeau de la preuve dans les relations entre les prestataires de services financiers et leurs clients. On en est loin. En outre, on ne voit pas non plus, le Tribunal fédéral suisse renverser la règle générale du fardeau de la preuve de l'art. 8 du code civil de manière prétorienne à l'instar de ce qui c'est passé en droit allemand pour le prospectus (cf. ATF 124 III 155ss). En définitive, si on veut envisager un renversement de la preuve pour les prestations de services financiers, il faudra probablement passer par le législateur. Ce qui reste très long et très aléatoire en Suisse, surtout en matière bancaire et financière compte tenu des forces en présence, à savoir

des prestataires de services puissants et des consommateurs-investisseurs encore largement démunis parce que pas suffisamment organisés.

44. **b) Droit de révocation**

**Prise de position :** l'introduction d'un droit étendu de retrait ou de résiliation pour les produits financiers ou les prestations de services financiers nécessiterait une nouvelle base légale expresse. On ne voit pas le législateur suisse prendre une telle décision dans un proche avenir pour les besoins particuliers d'une branche, aussi importante soit-elle. Ce d'autant moins que cette proposition se heurterait à des difficultés pratiques rédhibitoires dans le calcul du rachat et permettrait aux clients de se décharger pratiquement gratuitement de leur risque sur les prestataires financiers. C'est, dès lors, absolument à raison que la FINMA est d'avis qu'il convient de renoncer à une extension des droits existants de retrait ou de résiliation en faveur des prestataires de services financiers.

45. **b) Contrôle des contrats-types et des conditions commerciales générales**

**Prise de position :** Jusqu'ici le législateur n'a rien voulu entendre d'un contrôle direct et complet des conditions commerciales générales. Il juge, dans le cas particulier, si les conditions commerciales générales sont imprécises, inhabituelles ou insolites (cf. 124 III 155 ss). Selon la FINMA, il n'est pas opportun de reprendre la question en Suisse de l'examen direct et complet des conditions commerciales générales en se limitant au secteur financier. Cette question doit être traitée, à son avis, dans son ensemble de manière intersectoriel au regard de toutes les affaires du droit civil. Ce point de vue de la FINMA est tout à fait réaliste et fondé.

46. **c) Procédure judiciaire avantageuse**

**Prise de position :** Le nouveau code de procédure civil suisse (CPC) prévoit des accommodements au principe de base selon lequel les coûts de procédure sont en principe à la charge de la partie qui succombe (art. 106 CPC). S'il n'est pas justifié, dans un cas individuel, d'infliger des coûts de procédure, il est laissé, aux termes de l'art. 107 CPC, la faculté au tribunal de s'écarter du principe général de répartition précité. Un tel écart est autorisé, si « une partie a intenté le procès de bonne foi » ou « si des circonstances particulières rendent la répartition en fonction du sort de la cause inéquitable ». Comme le suggère la FINMA, il est difficile d'aller plus loin aujourd'hui.

47. **Actions collectives**

**Prise de position :** Traditionnellement le législateur suisse se méfie des plaideurs et des efforts qui concourent à la protection des



consommateurs ou des investisseurs-consommateurs. C'est ainsi qu'il privilégie souvent plutôt le point de vue des prestataires de services financiers au détriment de celui des clients privés, même si ceux-ci les font vivre en définitive et plutôt bien jusqu'ici. D'une part, le législateur craint que les consommateurs-investisseurs abusent systématiquement des droits de défense, jugés toujours exorbitants dès qu'ils dérogent à la règle, qui leur sont octroyés. D'autre part, il craint un effet dissuasif sur les prestataires de services financiers qui ne seraient alors plus disposés à offrir toutes les gammes de services ou à les restreindre substantiellement dans leur étendue. Avec pour résultat, une perte du goût de l'innovation et par voie de conséquence une baisse de la croissance et de l'emploi. C'est dans ce contexte qu'il est souvent question de l'« *américanisation du droit suisse (et européen)* » mais sans tenir compte des *sauts quantiques* qu'elle a permis parfois de réaliser, même si c'est en général toujours intervenu dans la difficulté, le doute et la douleur (cf. délit d'initiés ; blanchiment ; corruption ; terrorisme ; peut-être un jour : droit d'alerte (« *whistleblowing* ») ou action collective). S'agissant des « abus » possibles et décriés, c'est dans la nature des choses. Mais, c'est ne pas faire confiance à la justice que de penser qu'elle n'est pas en mesure de les empêcher. En définitive, cela fait partie de son métier. Il convient donc de lui faire confiance. S'agissant de l'action collective, on voit mal comment elle pourrait faire son entrée dans le système juridique suisse dans un avenir rapproché. Ce d'autant moins que la législateur suisse vient expressément de renoncer à l'introduire dans le nouveau code de procédure civil suisse (CPC) qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Avec pour argument majeur et traditionnel qu'il « *était étranger à la pensée juridique européenne que quelqu'un puisse défendre de manière contraignante les droits d'un grand nombre de personnes sans y être invité et sans que les personnes autorisées participent au processus en tant que partie.* » (FF 2006 7290). Dans ces circonstances, on comprend mieux que la FINMA n'envisage pas la possibilité d'introduire l'action collective dans le domaine financier, au moins dans un proche avenir.

48.

#### **Ad 7.7 Plus de cohérence dans la réglementation de la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse**

**Prise de position :** Dès lors qu'il existe des différences considérables en Suisse dans les règles de distribution transfrontières des produits financiers étrangers en Suisse, on ne peut que partager le point de vue de la FINMA qui plaide pour une approche cohérente et neutre, qui assure aux clients en Suisse, indépendamment du type de produit ou de service financier considéré, un niveau de protection adéquat. Pour ce faire, la promotion des prestations de services financiers transfrontière à l'aide des conventions entre Etats devrait être favorisée (cf. Accord entre la Confédération suisse et la Communauté économique européenne concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, conclu le 10.10.1989 (RS 0.961.1). Etant ajouté qu'il est aussi pertinent, comme le relève expressément la FINMA, de



ne pas faire dépendre de manière générale et obligatoire l'accès au marché suisse de la réciprocité dans l'Etat réciproque concerné.

49. **Ad 7.8 Orientation vers les règles de distribution et de produits de l'UE ou reprises de celle-ci**

**Prise de position :** On ne peut que souscrire au point de vue de la FINMA qui milite pour une orientation, mais sans reprise automatique des règles de produits de l'UE. Il est pragmatique et s'inscrit dans le cadre actuel de politique extérieure suisse. Là où la législation européenne est bonne, il ne faut pas non plus avoir de scrupules ou d'amour-propre déplacé pour ne pas l'adopter au moins en partie, comme p.ex. en ce qui concerne les règles de conduite et ses développements tels que contenus dans la MiFID (v. paragraphe 7.4). Idem aussi pour la réglementation des produits (v. paragraphe 7.3) et pour le prospectus.

50. **Ad 7.9 Formation renforcée des clients**

**Prise de position :** On ne peut qu'approuver le scepticisme de la FINMA quant à la possibilité d'élever les connaissances des clients jusqu'à leur permettre de se forger un point de vue autonome, approprié et adéquat en matière financière qui leur permettrait de s'affranchir largement de la relation avec les prestataires de services financiers au point de vente. C'est un peu comme si la consultation des pages internet à contenu médical permettait de faire l'impasse sur la consultation d'un médecin dans les cas de maux graves et persistants. En tout état de cause, comme déjà souligné à plusieurs reprises, la connaissance *stricto sensu* ne suffit pas, il faut y ajouter *l'expérience pratique*, laquelle ne peut être ni fugace ni intermittente. Elle doit être *permanente*. Or, une telle exigence n'est que rarement remplie chez les clients privés traditionnels.

51. **Ad 7.10 Conclusion**

L'examen des **options possibles** telles que décrites par la FINMA dans son « **Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010** » nous amène aux conclusions suivantes :

- **OUI** à l'introduction d'une segmentation de la clientèle neutre en termes de produits entre clients qualifiés et ordinaires avec possibilité de choisir entre « *to opt in* » et « *to opt out* » (paragraphe 7.1) ;
- **OUI** à la création d'une instance de médiation obligatoire pour tous les prestataires de services financiers, mais de préférence avec des compétences décisionnelles, ce qui va beaucoup plus loin que l'intermédiation via un ombudsman classique (paragraphe 7.2) ;

- **NON** à l'obligation de processus internes pour le traitement des plaintes des clients, c'est en tout cas disproportionné pour les prestataires financiers qui n'occupent que peu de personnel et il y en a beaucoup en Suisse parmi les 3'000 conseillers et gérants de fortune externes estimés (paragraphe 7.2) ;
- **NON pour l'instant** à la possibilité d'une résolution collective de litiges d'affaires analogues qui concerne un grand nombre de clients privés d'une manière semblable (cf. p.ex. Lehman) ;
- **OUI** à l'aménagement et uniformisation de l'obligation d'établir un prospectus et de l'information pour les produits financiers (paragraphe 7.3 let. a) ;
- **OUI** au contrôle neutre en termes de produits de l'adéquation ou du caractère approprié au point de vente (paragraphe 7.4 lettre a) avec différenciation en fonction du type de la prestation de service réalisée. Exigence du *test de suitability* non seulement quand il y a gestion de fortune, mais aussi dès qu'il y a conseil personnalisé au point de vente. En l'absence de conseil personnalisé au point de vente, un *appropriateness test* suffit. Pour les opérations *execution only*, c'est-à-dire sans information du client et sans qu'aucune sollicitation d'aucune sorte du prestataire de services financiers soit intervenue pour l'opération considérée, on peut renoncer à vérifier le caractère approprié de l'opération, si le client a été informé préalablement de cette pratique (cf. MiFID) ;
- **OUI** aux obligations d'explications accrues avant la conclusion du contrat avec descriptif sur l'activité du prestataire de services financiers lui-même y compris ses qualifications, information sur son rôle avec le catalogue des prestations offertes, ainsi que la divulgation/neutralisation des conflits d'intérêts comme p.ex. des commissions ou rétrocessions de tiers dans le cadre de la distribution des produits (paragraphe 7.4, let. b à e) ;
- **OUI** à une transparence accrue des coûts (paragraphe 7.4 let. f) : in fine le client devrait savoir ce que lui rapporte ces placements déduction faite des taxes ; p.ex. à l'aide d'un tableau synoptique clair et avec des subdivisions, en fin d'exercice ou dans le premier trimestre de l'exercice suivant, qui devrait lui fournir toutes les informations utiles ; en outre, dans le même tableau devrait figurer la totalité des commissions/rétrocessions de distribution reçue par le prestataire financier *au prorata* de la relation considérée ;
- **OUI** aux obligations de documentation élargie (paragraphe 7.4 let. g) : sans documentation adéquate, la preuve des conditions de responsabilité dans les procédures civiles, mais

aussi administratives, devient quasiment impossible à remplir ; en particulier, l'obligation d'établir un profil d'investissement et de risques signé pour accord par le client – comme c'est déjà souvent le cas en pratique – devrait intervenir ; dans des cas d'espèces, en particulier quand un prestataire sort de sa liste des placements autorisés (qu'il devrait avoir l'obligation d'établir *ex ante*), il devrait aussi avoir l'obligation de le documenter en précisant les raisons concrètes qui l'on amené à faire ce choix. Le fait d'être obligé de procéder à l'établissement de procès-verbaux pour les entretiens de conseil ou d'achat effectués par téléphone serait aussi à encourager pour des motifs de preuve, à ratifier périodiquement par les clients ;

- **OUI** à l'introduction d'un **enregistrement avec contrôle ponctuel des règles de conduite** pour les prestataires de services financiers non assujettis à une surveillance prudentielle avec des désignations claires (paragraphe 7.5, let. a et b) ; l'enregistrement ne devrait pouvoir intervenir que moyennant l'existence d'une formation initiale adéquate en matière économique et financière et continue (y compris dans le domaine prudentiel) avec un contrôle ponctuel du respect des règles de conduite par un organe autorisé (p.ex. FINMA ou autorégulation comme en matière de blanchiment d'argent) afin de s'assurer qu'elles soient respectées ; par ailleurs, l'existence d'un capital minimum, d'un contrôle périodique d'intégrité (extraits du casier judiciaire et des poursuites) et d'une assurance responsabilité civile professionnelle adéquate serait souhaitable ; enfin, pour autant que des normes suffisamment exigeantes soient respectées et aussi pour faciliter les prestations de services transfrontières, un **assujettissement volontaire** complet devrait être possible ;
- **OUI** à la création d'une réglementation suffisante pour la distribution transfrontière de produits financiers étrangers en Suisse (paragraphe 7.7, let. a).

En définitive, les conclusions susmentionnées se recoupent presque entièrement avec celles de la FINMA. Cela atteste, au moins que, de l'avis du soussigné, la FINMA a bien cerné l'ensemble des problèmes pratiques posés et que ses réflexions, conclusions et propositions concordent au moins avec celles d'un praticien de longue date. Mais, comme d'habitude, l'autorité de surveillance, devra vraisemblablement faire face à une multitude de critiques et d'avis divergents. Une fois encore on lui reprochera de péché par *manque de pragmatisme*. De *trop bien faire dans le sens des premiers de classe* (« *Swiss-finish* »). De vouloir *sur-réglementer* dans une matière qui a fait, dans l'ensemble, largement ses preuves. De profiter de la crise des « *subprimes* », venue d'ailleurs, pour parvenir à des fins quasi idéales. De profiter d'affaires particulières et extraordinaires, la banqueroute de *Lehman Brothers Holdings Inc.* et la fraude de *Madoff*, pour souhaiter réformer le système suisse de gestion de fortune et de conseils en placement de façon



disproportionnée. De s'inspirer des réflexions et des modèles étrangers, souvent dispendieux et qui n'ont soit pas fait leurs preuves soit sont controversés ou encore constituent des corps étrangers dans la législation libérale suisse. De ne pas tenir compte des particularismes locaux composés de plus de 3'000 conseillers en placement et gestionnaires de fortune non régulés dont la plupart sont minuscules. De menacer leur activité économique sinon celle de toute la place financière, alors qu'ils gèrent probablement environ 15% du volume total des titres déposés en Suisse. De les obliger à devenir des « *bureaucrates* », alors qu'ils ne constituent, sauf cas exceptionnels, aucun danger et n'occupent qu'occasionnellement les tribunaux pour répondre aux griefs, la plupart du temps, infondés de leurs clients. De leur faire un mauvais procès quant à l'obtention de commissions de distribution ou de rétrocessions de tiers qui constituerait un conflit d'intérêts insupportable. Alors qu'elles sont légales en Suisse, pour peu que les prestataires de services financiers prennent le soin d'informer au préalable leurs clients de leur existence possible, qu'ils déterminent proprement qui en bénéficie et précise leur ampleur maximum (« *fourchettes* ») en pour cent. En outre, à la demande, le prestataire de services financiers est tenu d'informer en principe son client sur le montant total des commissions de distribution et autre rétrocessions reçues. *Où est le problème ?*

Le problème réside dans le fait que le système en place ne répond plus aux exigences qui doivent exister au début de ce XXI<sup>e</sup> siècle en matière financière et que le temps est venu de mettre en place une législation moderne et adéquate en ce qui concerne la *distribution des produits financiers en Suisse*. Pour ce faire, le législateur doit faire diligence et cesser d'écouter les sirènes du passé. Il est désormais grand temps d'aller de l'avant et de mettre enfin en place une « *loi moderne sur les prestations de services financiers* » qui devra couvrir tous les acteurs financiers agissant sur la place financière suisse sans exception. Il en va du maintien d'une place financière suisse forte. Certes, la mise en place de cette loi va prendre du temps. Mais, il s'agit désormais de hâter le processus. Le Parlement a déjà montré que, dans certaines circonstances, il est capable d'augmenter sa vitesse de croisière. C'est ce qu'on lui souhaite dans le cas d'espèce.

En revanche, la proposition de mettre en place, à court terme, « *une ordonnance sur les obligations de conduite dans le négoce des valeurs mobilières et pour la distribution de placements collectifs* » par le Conseil fédéral ne nous convainc pas à cause de son champ d'application restreint qui ne permettrait pas d'obtenir toutes les améliorations matérielles nécessaires. Il nous paraît, dès lors, préférable d'abandonner cette idée et de mettre plutôt toutes ses forces vives dans la préparation d'une « *loi sur les prestations de services financiers* » qui devrait couvrir tous les acteurs agissant sur la place financière sans exception, en lui donnant une priorité maximum tant auprès de la FINMA que dans le cadre des travaux pré-parlementaires et parlementaires qu'elle nécessiterait.

J'espère que ces réflexions vous seront utiles et vous prie d'agréer, cher Monsieur Zibung, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Yves Michel Baechler

