

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 vertreiben, 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-Effekthändler 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, Effektenhändler 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 Effektenhändler, welche die "Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge" bzw. die "Verhaltensregeln für Effektenhändler" 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 Effektenhändler, welche die "Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge" bzw. die "Verhaltensregeln für Effektenhändler" 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