

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](mailto:info@vqf.ch)

Internet [www.vqf.ch](http://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 Kundenschutzes 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 Kundenschutzes hauptsächlich die Analysen aus den Fällen Lehmann und Madoff herangezogen werden. Denn (a) Krisen sind systemimmanent, (b) Anlagebetrüger lassen sich nur äusserst bedingt durch Kundenschutz 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 Kundenschutz 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 Auslands 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 Produktregeln 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 Zerteilung 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 dirigierte 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 Kundenschutzes 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