



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Vermögensverwaltung in Liechtenstein per 30. Juni 2020

Marktüberblick 1. Halbjahr 2020 sowie Fokusbericht MiFID II Schwerpunktprüfung per 31. Dezember 2019

4. November 2020



Inhalt

1. Executive Summary.....	3
2. Marktüberblick	4
3. Entwicklung des liechtensteinischen Marktes	6
4. Regulatorische Herausforderungen / MiFID II	8
5. Schwerpunktprüfungen 2019.....	8
5.1 Suitability & Appropriateness (S & A-Test).....	8
5.2 Product Governance (Produktüberwachung)	11
5.3 Information und Berichterstattung gegenüber Kunden (Schwerpunkt Kostentransparenz)	12
6. Ausblick Prüfperiode 2020.....	14

1. Executive Summary

Zum 30. Juni 2020 waren **106 Vermögensverwaltungsgesellschaften** nach dem Gesetz über die Vermögensverwaltung (VVG) in Liechtenstein zugelassen. Im ersten Halbjahr 2020 wurde drei Vermögensverwaltungsgesellschaften die Zulassung nach dem VVG erteilt und drei Vermögensverwaltungsgesellschaften gaben die Bewilligung durch Rückgabe zurück.

Von den Vermögensverwaltungsgesellschaften werden **insgesamt knapp CHF 50 Mrd. verwaltet**, wobei **rund CHF 43 Mrd. auf das Portfoliomanagement** fallen. Rund die **Hälfte des gesamten verwalteten Vermögens wird per Jahresende 2019 bei liechtensteinischen Banken** verwahrt. Die grösste Vermögensverwaltungsgesellschaft verwaltet Kundenvermögen in Höhe von über CHF 8 Mrd., was einem Marktanteil von rund 16% entspricht. Diese Zahlen haben sich gegenüber dem 31. Dezember 2019 allesamt nicht verändert.

Insgesamt betreuten die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften im Jahr 2019 **über 9 500 Kunden**. Davon sind 81% Privatkunden, 4% Investmentunternehmen, OGAW oder AIF sowie 15% professionelle Kunden. Bezogen auf die Kundenanzahl hat **die grösste Vermögensverwaltungsgesellschaft** hier einen **Marktanteil von rund 15%**.

Im ersten Halbjahr 2020 konnten **neue Kunden akquiriert** und ein **Nettoneugeldzufluss von über CHF 1.10 Mrd.** verzeichnet werden. Gegenüber der Vorperiode ist dieser Wert etwa 50% niedriger. 507 Neukunden konnten im ersten Halbjahr 2020 gewonnen werden, der überwiegende Teil davon im Portfoliomanagement.

Die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften waren im Berichtszeitraum wie auch in den Vorperioden **vermehrt grenzüberschreitend** tätig. Insgesamt **92 Gesellschaften (87%) verfügten über eine entsprechende Notifikation**, um grenzüberschreitend Dienstleistungen erbringen zu dürfen. Als Zielmärkte gelten hier insbesondere die Nachbarstaaten Deutschland und Österreich sowie die europäischen Staaten Italien, Luxemburg, Grossbritannien, Spanien und Frankreich.

Das erste Halbjahr 2020 war stark durch die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie geprägt. Während sich die Finanzmärkte Anfang des Jahres 2020 noch solide entwickelten, führten die im Frühjahr 2020 ergriffenen Massnahmen zur Eindämmung der weltweiten Pandemie zu erheblichen Wirtschaftseinbrüchen und Kursrückgängen. Gegen Ende des ersten Halbjahres 2020 zeichnete sich jedoch eine weitgehende Erholung der Lage ab.

Obwohl schon seit 2018 in Kraft, bringt MiFID II nach wie vor grosse Herausforderungen durch neue regulatorische Vorgaben. Die FMA prüft über mehrere Jahre verteilt sämtliche im Zusammenhang mit MiFID II eingeführten Pflichten für Vermögensverwaltungsgesellschaften. Für das Geschäftsjahr 2019 wurden die Schwerpunkte auf die drei Gebiete Geeignetheit und Angemessenheit (Suitability & Appropriateness), Produktüberwachung (Product Governance) sowie Information und Berichterstattung gegenüber Kunden (Schwerpunkt Kostentransparenz) gelegt.

2. Marktüberblick

Auf dem Finanzplatz Liechtenstein waren zum Stichtag 30. Juni 2020 insgesamt 106 Vermögensverwaltungsgesellschaften mit einer aufrechten Bewilligung nach dem Gesetz über die Vermögensverwaltung (VVG) tätig. Obwohl es im ersten Halbjahr 2020 sowohl Neubewilligungen als auch Bewilligungsrückgaben gab, blieb die Gesamtanzahl der Vermögensverwaltungsgesellschaften mit einer aufrechten Bewilligung gegenüber dem 31. Dezember 2019 gleich.

Das Vermögensverwaltungsgeschäft in Liechtenstein umfasst im Wesentlichen folgende Hauptdienstleistungen:

1. Portfolioverwaltung (Portfoliomanagement);
2. Anlageberatung;
3. Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben;
4. Ausführung von Aufträgen im Namen des Kunden.

Neben dem Hauptgeschäftsfeld Portfoliomanagement sind 18 Vermögensverwaltungsgesellschaften in der Anlageberatung tätig, was einem Anteil von rund 17% entspricht. Gegenüber der Vorperiode ist dieser Wert niedriger, d.h. dass das Geschäftsfeld der Anlageberatung im Berichtszeitraum etwas an Bedeutung verloren hat.

Von den 106 Vermögensverwaltungsgesellschaften werden insgesamt knapp CHF 50 Mrd. verwaltet, wobei rund CHF 43 Mrd. auf das Portfoliomanagement entfallen. Über die Hälfte (ca. 57%) des verwalteten Vermögens im Portfoliomanagement wird per 30. Juni 2020 bei liechtensteinischen Banken verwahrt. Bezogen auf das gesamte Dienstleistungsangebot wird in etwa die Hälfte des gesamten durch liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften verwalteten Vermögens bei Banken im Inland verwahrt. Die grösste Vermögensverwaltungsgesellschaft verwaltet Kundenvermögen in Gesamthöhe von über CHF 8 Mrd., was einem Marktanteil von ca. 16% entspricht. Gegenüber dem 31. Dezember 2019 haben sich diese Werte nicht verändert.

Rund 670 Mitarbeitende waren im ersten Halbjahr für liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften tätig. Umgerechnet in Vollzeitäquivalente sind dies ca. 460 Mitarbeitende.

Insgesamt betreuten die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften im ersten Halbjahr 2020 über 9 500 Kunden, die sich zu ca. 81% in nichtprofessionelle Kunden, zu ca. 4% in Investmentunternehmen, OGAW oder AIF sowie zu ca. 15% in professionelle Kunden einteilen lassen. Bezogen auf die Gesamtkundenanzahl hat die grösste Vermögensverwaltungsgesellschaft hier einen Marktanteil von rund 15%. Die Gesamtanzahl der Kunden hat sich gegenüber dem Vorjahr um mehr als 2% reduziert und befindet sich derzeit auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahren.

Die meisten Kunden gab es per 30. Juni 2020 im Bereich der Portfolioverwaltung. Hier wurden insgesamt rund 7 750 Kundenbeziehungen betreut – rund 3% mehr als im Vorjahr. In der Anlageberatung waren es hingegen nur 600 Kunden, deutlich weniger als noch per 31. Dezember 2019 (645).

per	Portfoliomanagement	Anlageberatung	Sonstige	Gesamt
31.12.2018	7 440	714	1 486	9 640
30.06.2019	7 504	669	1 552	9 725
31.12.2019	7 523	645	1 564	9 732
30.06.2020	7 750	600	1 174	9 524

Tabelle 1: Übersicht über die Anzahl Kunden pro Bereich

Trotz starker Kurskorrekturen im Frühjahr 2020 vermochten sich die globalen Finanzmärkte rasch zu erholen. Deshalb blickt die Vermögensverwaltungsbranche auf eine solide Entwicklung im ersten Halbjahr 2020 zurück. So konnten weitere Kunden akquiriert und ein Neugeldzufluss von über CHF 2.93 Mrd. verzeichnet werden, was unter Berücksichtigung von Vermögensabflüssen einem Nettogeldzufluss von ca. CHF 1.10 Mrd. entspricht. Vergleicht man diesen Wert jedoch mit dem Vorjahr, so wird deutlich, dass sich der Nettogeldzufluss halbiert hat. In absoluten Zahlen konnten im ersten Halbjahr 2020 507 Neukunden gewonnen werden, der überwiegende Teil davon im Portfoliomanagement.

Die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften waren im Berichtszeitraum auch erneut zu einem grossen Teil grenzüberschreitend tätig. Insgesamt 92 Gesellschaften, also 87% aller Bewilligten, verfügten über eine entsprechende Berechtigung, um grenzüberschreitend Dienstleistungen erbringen zu dürfen. Als Zielmärkte gelten hier, wie es auch schon in den Vorperioden der Fall war, insbesondere die Nachbarstaaten Deutschland, Österreich und die Schweiz sowie die europäischen Staaten Italien, Luxemburg, Grossbritannien, Spanien und Frankreich. Vereinzelt sind die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften in Drittländern wie USA, Südafrika oder Japan tätig.

Vergleicht man die Kundenanzahl mit den Gesamtkundenvermögen, so ergibt dies einen Wert von ca. CHF 5.2 Mio. verwaltetes Vermögen pro Kunde. Diese Zahl ändert sich natürlich für die entsprechenden Bereiche: So ist das verwaltete Vermögen pro Investmentunternehmen, OGAW oder AIF mit über CHF 40.60 Mio. entsprechend hoch und bei nichtprofessionellen Kunden mit knapp CHF 2 Mio. kleiner.

Für die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften war im ersten Halbjahr 2020, wie auch im Vorjahr, die Kundenzufriedenheit sehr wichtig. Ein Indikator zur Messung der Kundenzufriedenheit ist die Anzahl der eingegangenen Kundenbeschwerden. Im Berichtszeitraum erstes Halbjahr 2020 waren seitens der Vermögensverwaltungsgesellschaften insgesamt sechs Kundenbeschwerden zu vermelden. Die Hauptbeschwerdegründe waren hier überwiegend Unzufriedenheiten aufgrund der verrechneten Gebühren und Kosten.

Die FMA hat im ersten Halbjahr 2020 knapp 6 Mio. meldepflichtige Wertpapiertransaktionen verzeichnet. Rund 14% davon waren Wertpapiergeschäftsmeldungen, in denen liechtensteinische Vermögensverwalter involviert sind. Dabei handelt es sich um Wertpapiertransaktionen gemäss Art. 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR), die entweder durch die Gesellschaften selbst ausgeführt wurden oder bei welchen diese als Entscheidungsträger oder Gegenparteien auftreten.

Die Anzahl der im ersten Halbjahr 2020 getätigten Transaktionen macht deutlich, dass die im Frühjahr vorherrschenden volatilen Finanzmärkte zu einer massiven Steigerung an Wertpapiertransaktionen führten. So wurden im Monat März 2020, in dem die grössten Kursbewegungen stattgefunden haben, die mit Abstand meisten Transaktionen seit Einführung der Meldepflicht im Januar 2018 getätigt.

Die im ersten Halbjahr 2020 empfangenen Transaktionsmeldungen liegen bereits deutlich über den Werten aus dem Jahr 2019. Das Jahr 2020 zeichnet sich demnach als äusserst handelsaktiv aus.

Die Analyse der empfangenen Transaktionen zeigt ebenfalls auf, dass vor allem Geschäfte mit in USD-denominierten Aktien oder Anleihen den meisten Transaktionen zugrunde liegen.

3. Entwicklung des liechtensteinischen Marktes

Im ersten Halbjahr 2020 wurde drei Vermögensverwaltungsgesellschaften die Zulassung nach dem VVG erteilt und ebenfalls drei Vermögensverwaltungsgesellschaften verzichteten durch Rückgabe der Bewilligung auf die weitere Ausübung der einer Bewilligungspflicht unterliegenden Dienstleistungen. Die Gesamtanzahl an Vermögensverwaltungsgesellschaft blieb also gegenüber Jahresende 2019 gleich. Per 30. Juni 2020 lagen der FMA vier Gesuche auf die Erteilung sowie 16 Gesuche auf Abänderung einer Bewilligung nach dem VVG vor.

	Vermögensverwaltungsgesellschaften	davon in Anlageberatung tätig
per 31.12.2018	109	25
per 30.06.2019	107	23
per 31.12.2019	106	21
per 30.06.2020	106	18

Tabelle 2: Überblick über die Entwicklung der Anzahl Zulassungsträger

Aus den nachstehenden Grafiken wird deutlich, dass sich das gesamte verwaltete Vermögen trotz Neugeldzuflüssen von mehr als CHF 1.10 Mrd. kaum verändert hat. Dies lässt sich vermutlich auch auf eine negative Performance des verwalteten Vermögens im ersten Halbjahr 2020 zurückführen.

Während der Bereich Portfoliomanagement relativ konstant geblieben ist, gab es im Bereich Anlageberatung einen deutlichen Rückgang um mehr als 11%.

Bei der Betrachtung nach Kunden wird deutlich, dass sich gegenüber der Vorperiode kaum Veränderungen ergeben haben. War per Jahresende 2019 noch ein deutlicher Zuwachs im Bereich professionelle Kunden zu verzeichnen, so gab es im ersten Halbjahr nur noch einen leichten Zuwachs (rund 2%). Im Bereich der nichtprofessionellen Kunden gab es einen Rückgang von 3%.

Verwaltetes Vermögen durch liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften nach Kategorien (in CHF Mrd)

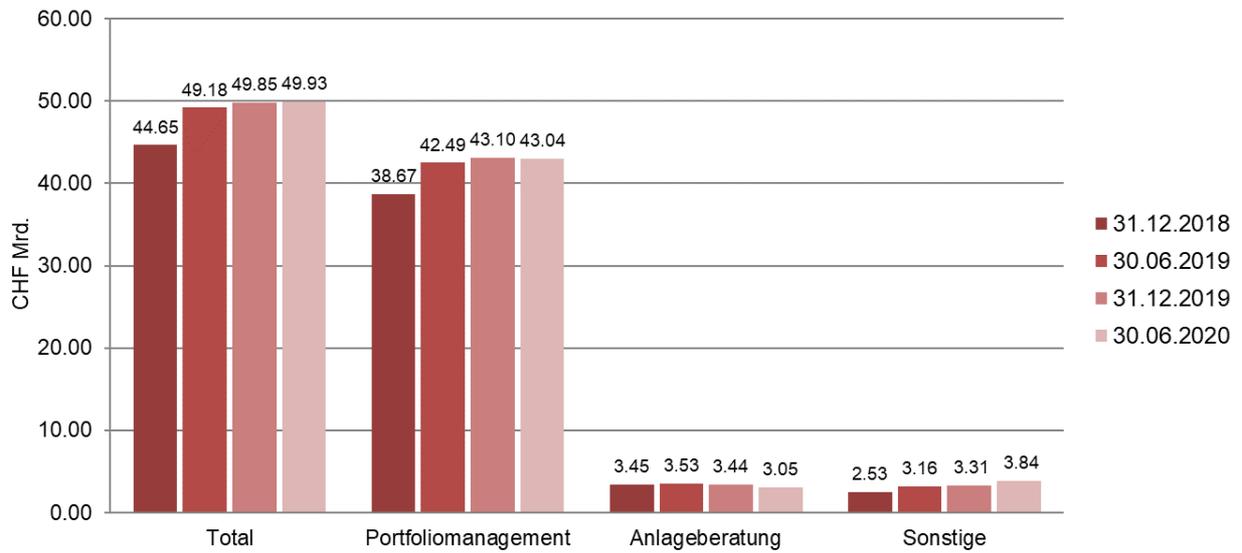


Abbildung 1: Entwicklung der Assets under Management nach Kategorien

Verwaltetes Vermögen durch liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften nach Kunden (in CHF Mrd)

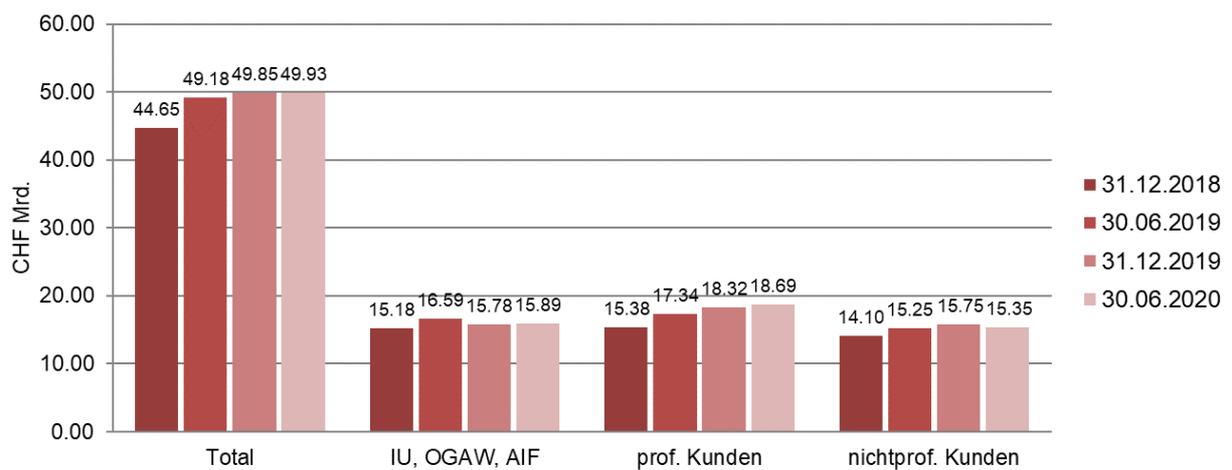


Abbildung 2: Entwicklung der Assets under Management nach Kunden

4. Regulatorische Herausforderungen / MiFID II

Wie bereits im letzten Bericht dargelegt, bringen neue regulatorische Vorgaben – insbesondere MiFID II – neue oder angepasste Regelungen in Bezug auf den Schutz der Kunden, die Transparenz und Offenlegung sowie umfangreiche Reportingpflichten mit sich. Diese Erfordernisse stellen teilweise grosse Herausforderungen sowohl für die Marktteilnehmer als auch für die Aufsicht dar.

Die FMA hat die seit Inkrafttreten der MiFID II am 3. Januar 2018 neuen Pflichten der Vermögensverwaltungsgesellschaften umfassend analysiert und in Themengebiete unterteilt. Die für Vermögensverwaltungsgesellschaften relevanten Themengebiete wurden teilweise bereits in den Geschäftsjahren 2018 und 2019 im Rahmen von Schwerpunktprüfungen geprüft. Die Prüfung über die MiFID II Themengebiete wird über mehrere Jahre verteilt stattfinden, mit dem Ziel, eine vollumfängliche Einhaltung der Vorschriften zu gewährleisten. Besonders relevante oder aktuelle Themen werden im Rahmen einer Update-Prüfung auch einer wiederholten Prüfung unterzogen werden.

Im Rahmen der vorliegenden Publikation soll auf die im Geschäftsjahr 2019 durchgeführten Schwerpunktprüfungen eingegangen und insbesondere die daraus erlangten Erkenntnisse der FMA dargelegt werden. Ebenfalls wird im abschliessenden Kapitel bereits ein kurzer Ausblick auf die Schwerpunktprüfung für das Geschäftsjahr 2020 gegeben.

5. Schwerpunktprüfungen 2019

5.1 Suitability & Appropriateness (S & A-Test)

Die MiFID II Suitability & Appropriateness („S & A“) Thematik ist ein Kernelement des Anlegerschutzes. Es soll sichergestellt werden, dass Kunden nur geeignete Dienstleistungen und Finanzinstrumente angeboten werden. Dazu haben die Anbieter die am Markt verfügbaren Finanzinstrumente zu vergleichen und anhand der Art und Merkmale wie Komplexität, Risiko und Kosten zu beurteilen, welche Finanzinstrumente sie dem Kunden empfehlen oder anbieten. Die Vorschriften dazu finden sich insbesondere in Art. 15 iVm Art. 19 VVG sowie Art. 12 c VVO.

Die Ausprägung des S & A-Testings ist einerseits von der angebotenen Wertpapierdienstleistung und andererseits von der Kundenklassifikation abhängig. Wann ein S- oder A-Test zu erfolgen hat, ist in folgender Übersicht dargestellt:

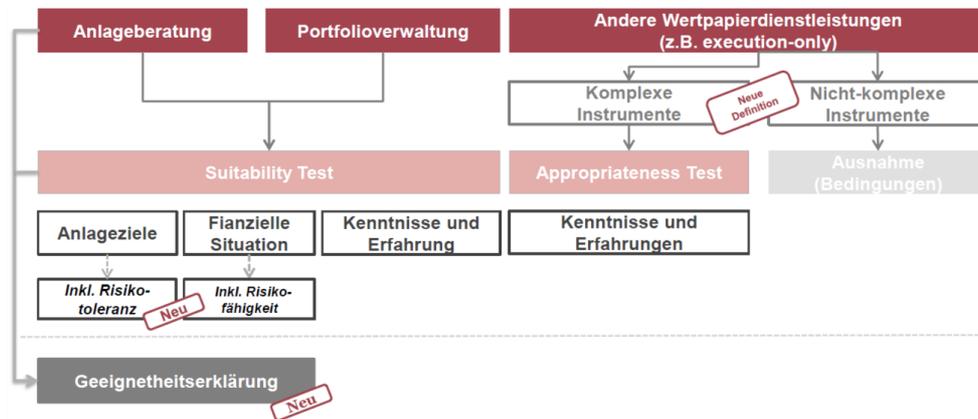


Abbildung 3: Einordnung S & A - Testings

Suitability Test (S-Test) („Geeignetheitsprüfung“)

Erbringt die Vermögensverwaltungsgesellschaft die Dienstleistung der Anlageberatung und / oder der Portfolioverwaltung – inkludiert ist auch die ganz oder teilweise über ein voll- oder halbautomatisches System angebotene Dienstleistung („Robo-advice“) – hat sie mit den Kunden entsprechend der Kundenklassifizierungen den S & A-Test durchzuführen. Wertpapierfirmen, dazu zählen auch Vermögensverwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung und / oder Portfolioverwaltung anbieten, haben die notwendigen Informationen von den Kunden einzuholen, um geeignete Dienstleistungen und Finanzinstrumente zu empfehlen. Die einzuholenden Informationen betreffen:

- a) die Anlageziele einschliesslich der **Risikotoleranz**.
- b) die finanzielle Situation des Kunden einschliesslich der **Risikofähigkeit**.
- c) die **Kenntnisse und Erfahrungen** des Kunden („A-Test“).

Appropriateness Test (A-Test) („Angemessenheitsprüfung“)

Erbringt die Wertpapierfirma andere Wertpapierdienstleistungen als Anlageberatung und / oder Portfolioverwaltung, dann hat sie einen A-Test durchzuführen. Insbesondere ist dies der Fall für die Ausführung von Kundenaufträgen oder die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen („Execution only“) für Kleinanleger mit komplexen Finanzinstrumenten. Eine Ausnahme besteht für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien sowie bei der Erbringung von Execution only mit nicht-komplexen Finanzinstrumenten. Die einzuholenden Informationen betreffen u.a.:

- a) die Art der Dienstleistung und Finanzinstrumente mit denen der Kunde vertraut ist;
- b) Art, Umfang und Häufigkeit der getätigten Geschäfte über einen Zeitraum;
- c) Bildungsstand und Beruf des Kunden.

Als Grundsatz gilt, dass bei professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der Regel kein A-Test durchgeführt wird, da die MiFID II eine gesetzliche Vermutung aufstellt, dass diese Kunden über die entsprechenden Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf die Dienstleistung und das Finanzinstrument verfügen. Wertpapierfirmen, die als Dienstleistung lediglich Execution only anbieten, müssen mit den Kunden keinen A-Test durchführen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Berichtspflichten

Im Zusammenhang mit der Geeignetheit gibt es im Wesentlichen zwei Formen der Berichterstattung, die in nachfolgender Übersicht beschrieben sind:

	Geeignetheitserklärung	Regelmässige Beurteilung der Geeignetheit
Dienstleistung	Anlageberatung	<ul style="list-style-type: none"> • Portfoliomanagement • Anlageberatung, wenn dem Kunde mitgeteilt wurde, dass eine regelmässige Geeignetheitsbeurteilung stattfindet
Kunde	Nicht-professionelle Kunden	Nicht-professionelle Kunden
Inhalt	Überblick über die erteilte Beratung und wie die erteilte Empfehlung für den Kunden geeignet ist.	Aktualisierte Erklärung, wie die Anlage den Präferenzen, Zielen und anderen Merkmalen des Kunden entspricht
Zeitpunkt	<p><u>Grundsatz:</u> vor der Transaktion</p> <p><u>Ausnahme:</u> Fernkommunikationsmittel</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Zustimmung des Kunden 2. Dem Kunde wurde die Option eingeräumt, das Geschäft zu verschieben <p>→ Übermittlung ist unverzüglich nachzuholen</p>	Regelmässig, jedoch mindestens einmal jährlich

Abbildung 4: Übersicht Suitability-Berichtspflichten

Wird dem Kleinanleger die Dienstleistung der Anlageberatung erbracht, ist eine Erklärung zur Geeignetheit – eine Geeignetheitserklärung („Statement of Suitability“) – auf einem dauerhaften Datenträger vor einer möglichen Transaktion (Geschäft) zuzustellen. Dabei ist es unerheblich, ob es zum Abschluss des Geschäftes bzw. der Transaktion kommt.

Bei der Erbringung der Portfolioverwaltung gegenüber Kleinanlegern ist in regelmässigen Berichten an den Kleinanleger eine aktualisierte Erklärung abzugeben, wie die getätigten Geschäfte auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale abgestimmt wurden. Wenn die Wertpapierfirma im Rahmen der Anlageberatung dem Kunden mitgeteilt hat, dass sie eine regelmässige Beurteilung der Geeignetheit vornimmt, hat sie dem Kunden ebenfalls regelmässig, mindestens jedoch jährlich, einen Eignungsbericht zuzustellen. Dieser beschreibt, ob die empfohlenen Finanzinstrumente immer noch geeignet sind.

Beim Prüfgebiet Geeignetheit und Angemessenheit verzeichnete die FMA insgesamt 25 Beanstandungen und 17 Empfehlungen.

Als Beanstandung qualifiziert ist jeder Sachverhalt, bei welchem nach der Beurteilung des Wirtschaftsprüfers eine mangelhafte Erfüllung oder eine gänzliche Nichterfüllung einer Vorschrift vorliegt.

Demgegenüber gibt die Revisionsstelle eine Empfehlung ab, wenn Schwachstellen oder Anzeichen identifiziert wurden, die dazu führen, dass nach Einschätzung der Revisionsstelle ein potenzielles Risiko für eine künftige Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen besteht, ein Potenzial für eine Erhöhung der Risikolage des Finanzintermediärs gegeben ist oder aufsichtsrechtliche Bestimmungen in absehbarer Zeit nicht mehr eingehalten werden können.

Als „Sonstige Missstände“ gelten insbesondere Verletzungen oder Mängel der Statuten, Reglemente und Weisungen des Finanzintermediärs, die von aufsichtsrechtlicher Bedeutung sind.

Die Beanstandungen im Bereich S & A resultieren grossteils aufgrund nicht aktualisierter Vermögensverwaltungsverträge und Kundenprofile. So passte bei einigen Stichproben die gewählte Anlagestrategie nicht mit der Risikotoleranz im Kundenprofil zusammen. Auch beim Geeignetheits-Reporting gab es einige Diskrepanzen zwischen dem Berichtsinhalt und dem Inhalt gemäss Vermögensverwaltungsvertrag bzw. wurde die Geeignetheitserklärung nicht ordnungsgemäss erstellt und übermittelt. Die betroffenen Gesellschaften wurden unter Fristansetzung zur Behebung des festgestellten Mangels verpflichtet.

Bei den erwähnten Empfehlungen wurde festgestellt, dass zwar die internen Weisungen und Dokumentationen den Bereich S & A abdecken, jedoch die Dokumentation der Prozesse und Weisungen in Bezug auf die Beurteilung der Kenntnisse und Erfahrungen bei juristischen Personen oder Personenmehrheiten teilweise mangelhaft sind.

Exkurs: MiFID Common Supervisory Action 2020

Die FMA führte bei einer Reihe von Vermögensverwaltungsgesellschaften und Banken auch eine gesonderte Überprüfung der MiFID II Vorgaben zur Geeignetheit (Suitability) durch.

Diese Prüfung fand im Rahmen einer „Common Supervisory Action“ (CSA), einer internationalen gemeinsamen Prüfungsmassnahme, statt und wurde von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) koordiniert.

Ziel der seit 2019 jährlich stattfindenden CSA ist es, Marktpraktiken europaweit zu identifizieren und den fortlaufenden Austausch der nationalen Aufsichtsbehörden hinsichtlich einer einheitlichen Prüfung zu fördern. Die Prüfung soll ausserdem die Konvergenz der Implementierung und Anwendung der Regelungen innerhalb des EWR sicherstellen und den Anlegerschutz erhöhen.

Die FMA führte zu diesem Zweck im Zeitraum Juni bis September 2020 eine onlinebasierte Umfrage bei einer vorab definierten Stichprobe von Vermögensverwaltungsgesellschaften und Banken, die den liechtensteinischen Markt gut abbildet, durch. Ende Juni 2020 stellte die FMA die geplanten Schritte in Bezug auf die CSA 2020 diesen Marktteilnehmern im Rahmen einer Informationsveranstaltung ebenfalls kurz vor.

Der Fokus der durch die Umfrage eingeholten Informationen lag auf den Themengebieten Einholung von Kundeninformationen, notwendige Vorkehrungen zum Verständnis von Anlageprodukten in Bezug auf die Anlageberatung (abh./unabh.) für Kleinanleger bzw. nichtprofessionelle Kunden (retail clients).

Die FMA wird im vierten Quartal 2020 weitere Follow-up Schritte setzen und die untersuchten Marktpraktiken identifizieren und evaluieren. Es finden während der gesamten Prüfperiode laufend Abstimmungen mit Schwesterbehörden statt. Zum Jahresende 2020 sind die Ergebnisse der CSA von den teilnehmenden Mitgliedstaaten an die ESMA zu übermitteln, die in weiterer Folge einen anonymisierten Erfahrungsbericht zu diesem Thema veröffentlichen wird.

5.2 Product Governance (Produktüberwachung)

Die Product Governance Vorgaben für Produkthersteller und Vertrieber sind detailliert in Art. 7c iVm Art. 14 VVG geregelt und bilden in der Praxis das Gegenstück zu den Suitability & Appropriateness Regelungen (siehe Kapitel 5.1).

Die Product Governance regelt die Herstellung und den Vertrieb von Finanzinstrumenten. Die Regelungen sind demnach von Produkt-Herstellern und Produkt-Vertriebern einzuhalten. Das neu eingeführte Zielmarktkonzept („Target Market“) beschreibt, welches Finanzinstrument an welche Kunden oder Kundengruppen mittels welcher Vertriebsstrategie angeboten werden soll. Der Produkt-Hersteller beschreibt einen „abstrakten“ Zielmarkt, welcher vom Produkt-Vertrieber aufgrund seiner Kundenkenntnisse verfeinert und angewendet wird.

Beide, Produkt-Hersteller und Produkt-Vertrieber, haben die Finanzinstrumente regelmässig zu prüfen und geeignete Massnahmen und Prozesse einzuführen, damit sie auf Marktveränderungen, welche einen

Einfluss auf den Zielmarkt haben, reagieren können. Sodann findet ein Informationsaustausch zwischen dem Produkt-Hersteller und dem Produkt-Vertreiber über das zu vertreibende Finanzinstrument und den Vertrieb statt. Der gesamte Vorgang wird als Produktgenehmigungs- und Überwachungsverfahren bezeichnet. Die nachfolgende Abbildung dieses Verfahrens macht deutlich, dass die gesamte Wertschöpfungskette eines Finanzinstrumentes erfasst ist.



Abbildung 5: Übersicht Produktgenehmigungs- und Überwachungsverfahren

Bei der Prüfung betreffend die Einhaltung der Vorschriften betreffend die Produktüberwachung von den Vermögensverwaltungsgesellschaften wurde in erster Linie die Umsetzung in den Weisungen, die Prozesse, die Dokumentation sowie die Kontrolltätigkeiten der Vermögensverwaltungsgesellschaft geprüft. Insbesondere wurde geprüft, ob die Zielmarkt-Konzepte der Vermögensverwaltungsgesellschaft die Kundenkategorie, Kenntnisse und Erfahrungen der Endkunden, Risikokapazität des Endkunden, Risikotoleranz des Endkunden und Kundenbedürfnisse, negativer Zielmarkt und Vertriebsstrategie korrekt berücksichtigt haben.

Vorweg ist anzumerken, dass per 31. Dezember 2019 lediglich 21 Vermögensverwaltungsgesellschaften Anlageberatungsmandate mit insgesamt knapp 650 Kunden unterhielten. In diesen Fällen erfolgte eine vertiefte Analyse der Produktüberwachungsvorschriften.

Bei der Analyse der Prüfungsergebnisse verzeichnete die FMA im Bereich der Produktüberwachung elf Beanstandungen und zwei Empfehlungen. Dabei handelte es sich durchwegs um fehlende Dokumentationen sowie teilweise fehlende Prozesse, vor allem bei einem Vertrieb im negativen Zielmarkt.

5.3 Information und Berichterstattung gegenüber Kunden (Schwerpunkt Kostentransparenz)

Die MiFID II führt verschärfte und neue Kostentransparenz-Regelungen ein. Die Wertpapierfirma hat den Kunden über sämtliche Kosten und Gebühren in Bezug auf die Dienstleistung und das Finanzinstrument sowohl vor der Ausführung eines Geschäfts (ex-ante) als auch nach der Ausführung (ex-post) zu informieren. Zudem gibt es auch ad-hoc Berichtspflichten.

Der Kostenausweis sollte sich auf alle Kosten beziehen, die seitens der Wertpapierfirma oder anderen Parteien — sofern der Kunde an diese anderen Parteien verwiesen wurde – gegenüber dem Kunden berechnet werden.

Ex-ante

Die Informationen zu den aggregierten Kosten und Gebühren sind vor der Ausführung eines Auftrags bzw. bei erstmaliger Erbringung der Dienstleistung für alle Kunden im Rahmen der Anlageberatung sowie Portfolioverwaltung auszuhändigen. Bei der Dienstleistung Execution only (reines passives Geschäft) ist dies nur der Fall, wenn dem Kunden ein KID oder KIID ausgehändigt werden muss.

Die Kosten und Gebühren der Wertpapierdienstleistung und des Finanzinstruments sind zu aggregieren und unter Angabe des Geldbetrags und in Prozenten auszuweisen. Zusätzlich sind ebenfalls von Dritten im Zusammenhang mit der Dienstleistung erhaltene Zahlungen („Inducements“) auszuweisen.

Die ex-ante Kostentransparenz ist grundsätzlich anhand von effektiven Kosten und Gebühren vorzunehmen. Sofern die tatsächlichen Kosten nicht bekannt sind, darf die Wertpapierfirma eine nachvollziehbare Kostenschätzung durchführen.

Die Wertpapierfirmen haben den Kunden die Auswirkungen von sämtlichen Kosten und Gebühren auf die Rendite zu veranschaulichen. Die Veranschaulichung kann in Form von Zahlen oder Grafiken dargestellt werden.

Ex-post

Die Berichtspflichten in Bezug auf angefallenen Kosten und Gebühren nach dem Abschluss des Geschäfts stellen sich wie folgt dar:

- Ausführungsreport
- Portfolioverwaltungsreport
- Report zu den aggregierten Kosten und Gebühren

Die aggregierte ex-post Kostenberichterstattung hat mindestens einmal jährlich zu erfolgen. Die Wertpapierfirma kann die Informationen mit jedem periodischen Report dem Kunden zustellen und im Rahmen einer bereits bestehenden regelmässigen Berichterstattung übermitteln.

Sofern ein Teil dieser Kosten in einer Fremdwährung zu zahlen ist oder einen Betrag in einer Fremdwährung darstellt, hat die Wertpapierfirma die Währung und den Wechselkurs sowie die damit verbundenen Kosten auszuweisen.

Ad-hoc

Die Wertpapierfirmen haben ihre Kunden ad-hoc über den Verlust des Gesamtwerts des Portfolios zu informieren, wenn dieser seit dem letzten Report (Berichtszeitraum, in der Regel quartalsweise) mehr als 10% an Wert einbüsst. Damit dieses Verlustschwellenreporting ordnungsgemäss erfolgen kann, hat die Wertpapierfirma die Portfolios auf täglicher Basis zu berechnen und zu bewerten. Die Wertpapierfirma hat den Kunden am Ende des Geschäftstages, an welchem der Schwellenwert (Rückgang von jeweils 10% des Portfolioertrags) erreicht wurde, zu benachrichtigen. Sofern der Schwellenwert an einem geschäftsfreien Tag überschritten wird, hat sie den Kunden am Ende des folgenden Geschäftstages zu informieren.

In Bezug auf die Informations- und Reportingpflichten zur Kostentransparenz wurde insbesondere erhoben, zu welchen Services welche Kosten und Gebühren ausgewiesen wurden. Ebenso beinhaltete die Prüfung, ob die Kunden ordnungsgemäss über die notwendigen Reports informiert wurden und ob diese Reports den geforderten Inhalt enthielten. Es wurde überprüft, ob diese den Kunden in der korrekten Form zur Verfügung gestellt wurden und redlich, eindeutig und nicht irreführend waren.

Die FMA sprach in diesem Prüfgebiet 32 Empfehlungen aus und brachte 54 Beanstandungen an. Bei den Beanstandungen handelte es sich insbesondere um mangelnde Umsetzung der Vorgaben in Bezug auf die ex-ante Offenlegung von Informationen zu den aggregierten Kosten und Gebühren. Beispielsweise wurden die Kosten und Gebühren lediglich in Prozent angegeben und nicht wie gefordert ebenfalls als absoluter Betrag. Teilweise wurde auch die Unvollständigkeit der ex-Post Kostenausweise bemängelt, da Zahlungen von Dritten nicht berücksichtigt und offengelegt wurden. Ein weiterer häufiger Beanstandungsgrund war die

fehlende Dokumentation der täglichen Verlustschwellenüberwachung, die die Grundlage für das Verlustschwellenreporting bildet.

Die verspätete Übermittlung der Kostenausweise sowie nicht ausgewiesene Stichtage für die Fremdwährungsumrechnung führten ebenfalls zu einer Reihe von Empfehlungen.

Nachfolgende Grafiken geben einen Überblick über die Gesamtergebnisse der Schwerpunktprüfung 2019 sowie der allgemeinen jährlichen Prüfungen.

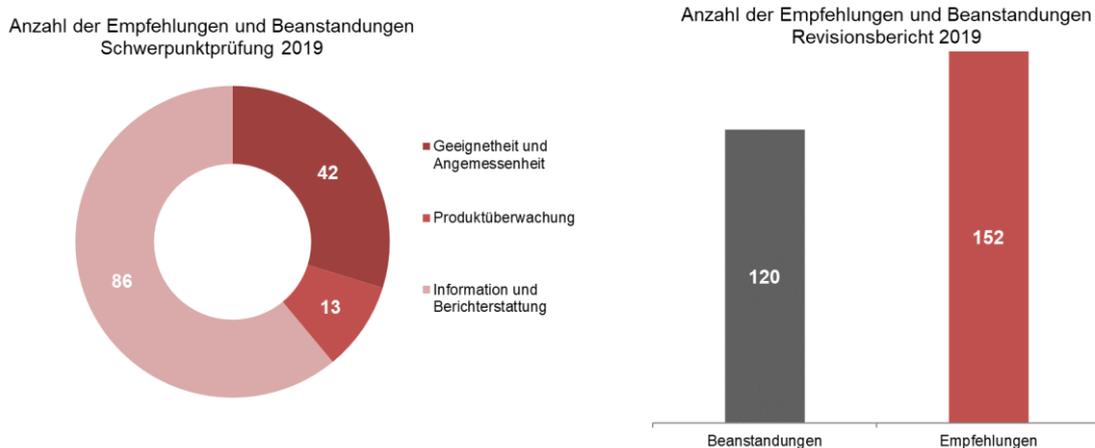


Abbildung 6: Ergebnisse der Prüfungen 2019

6. Ausblick Prüfperiode 2020

Die Schwerpunkte umfassen für das Geschäftsjahr 2020:

- Einhaltung von Veranlagungsvorschriften
- Verdachtsmitteilung nach Marktmissbrauchsgesetz
- Gebührenberechnung
- Verlustschwellenreporting

Diese Themengebiete stellen besonders vor dem Hinblick auf das von grosser Volatilität geprägte Finanzmarktjahr 2020 wichtige Aspekte zur Gewährleistung des Anlegerschutzes dar.

Die FMA wird am 4. Dezember 2020 mit dem Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein eine (virtuelle) Compliance-Schulung mit besonderem Fokus auf die kommenden Schwerpunktprüfungen durchführen. Eine solche Veranstaltung gab es bereits im Januar 2020 und erfreute sich grossem Anklang. Die Ergebnisse der Schwerpunktprüfung 2020 werden im Sommer 2021 vorliegen und in einem der nächsten Berichte in dieser Form vorgestellt.

Unabhängig der vorstehend angeführten Schwerpunkprüfungen, welche bei sämtlichen Vermögensverwaltungsgesellschaften durchgeführt werden, legt die FMA auch für das Geschäftsjahr 2020 wieder besonderes Augenmerk auf die Einhaltung der Eigenmittelvorschriften.

Ebenso sind die Einhaltung der organisatorischen Anforderungen der Vermögensverwaltungsgesellschaft (Risikomanagement-Funktion, Compliance-Funktion, Innenrevisionsfunktion, Beschwerdemanagement) sowie die Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenskonflikten erneut wichtige Themen für die laufende Aufsicht durch die FMA.

Auf europäischer Ebene wird es auch im Jahr 2021 wieder eine von der ESMA koordinierte „Common Supervisory Action“ zu einem bestimmten MiFID II-Thema geben. Die FMA ist in den entsprechenden internationalen Gremien vertreten und führte bereits im ersten Halbjahr 2020 diverse Abstimmungsarbeiten durch, die der Vorbereitung der gemeinsamen europäischen Aufsichtsmaßnahmen dienen.