



Universität
Zürich ^{UZH}

UFSP Finanzmarktregulierung Workshop Nr. 1

Zürich, 30. Mai 2013





Agenda

12.15 Uhr **Begrüssung**

Rolf Sethe

12.20 Uhr **Impulsreferat**

Franca Contratto

12.45 Uhr **Diskussion**

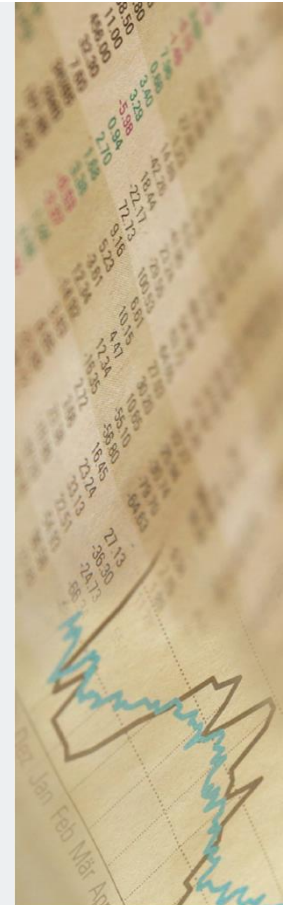
13.30 Uhr **Beschlussfassung**

nächster Workshop (Thema, Zuständigkeit)

13.45 Uhr **Aktualitäten**

Forschungsprojekte, regulatorische
Entwicklungen, geplante Veranstaltungen

14.00 Uhr **Ende der Veranstaltung**





Impulsreferat

FIDLEG: Ein Paradigmenwechsel in der künftigen Regulierung von Vermögensverwaltern?

Ökonomische und rechtliche Implikationen





Impulsreferat

- I. Ausgangslage und Thesen
- II. Diskussionsgegenstand
- III. Fragestellungen





Impulsreferat

I. Ausgangslage und Thesen

1. Empirie

2. Rechtlicher Status Quo

3. Rechtspolitische Entwicklung

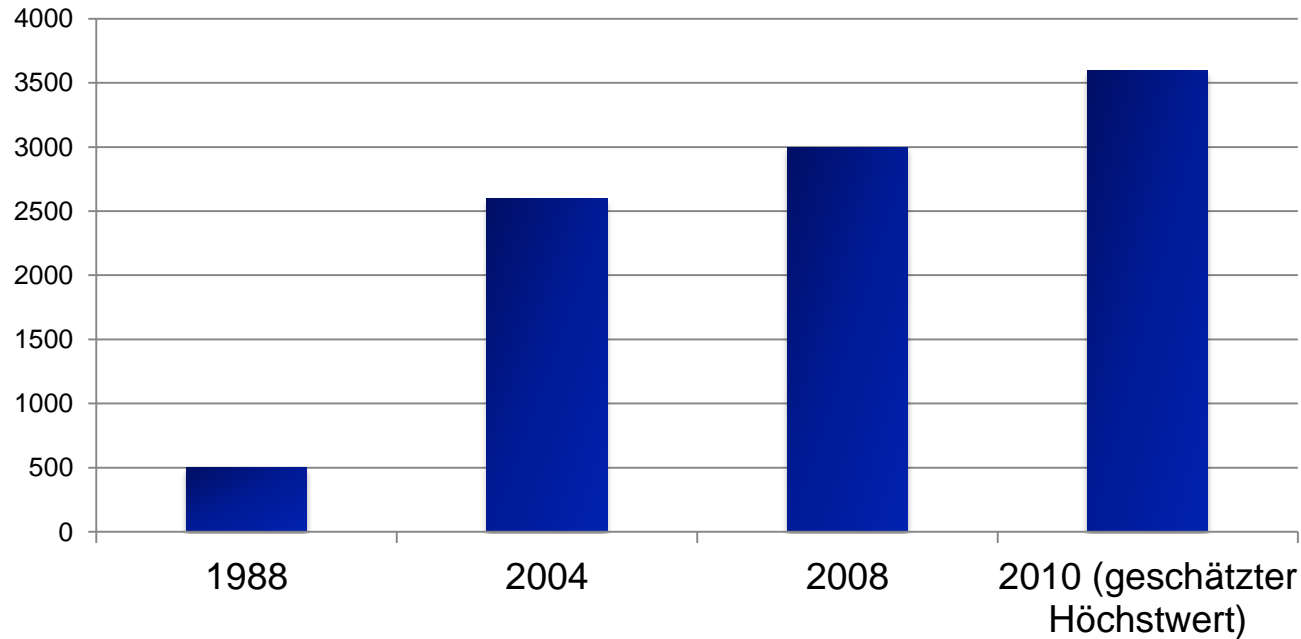
II. Diskussionsgegenstand

III. Fragestellungen





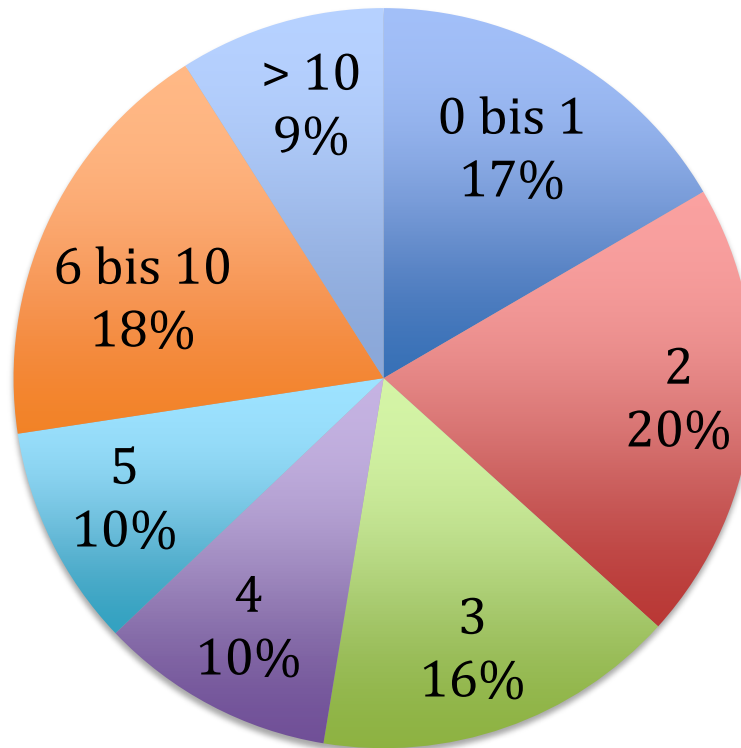
Marktgrösse: Anzahl EVV in der Schweiz



Eigene Darstellung
Schätzung, basierend auf diversen Quellen (siehe Anhang)



Marktstruktur: EVV nach Anzahl von Beschäftigten

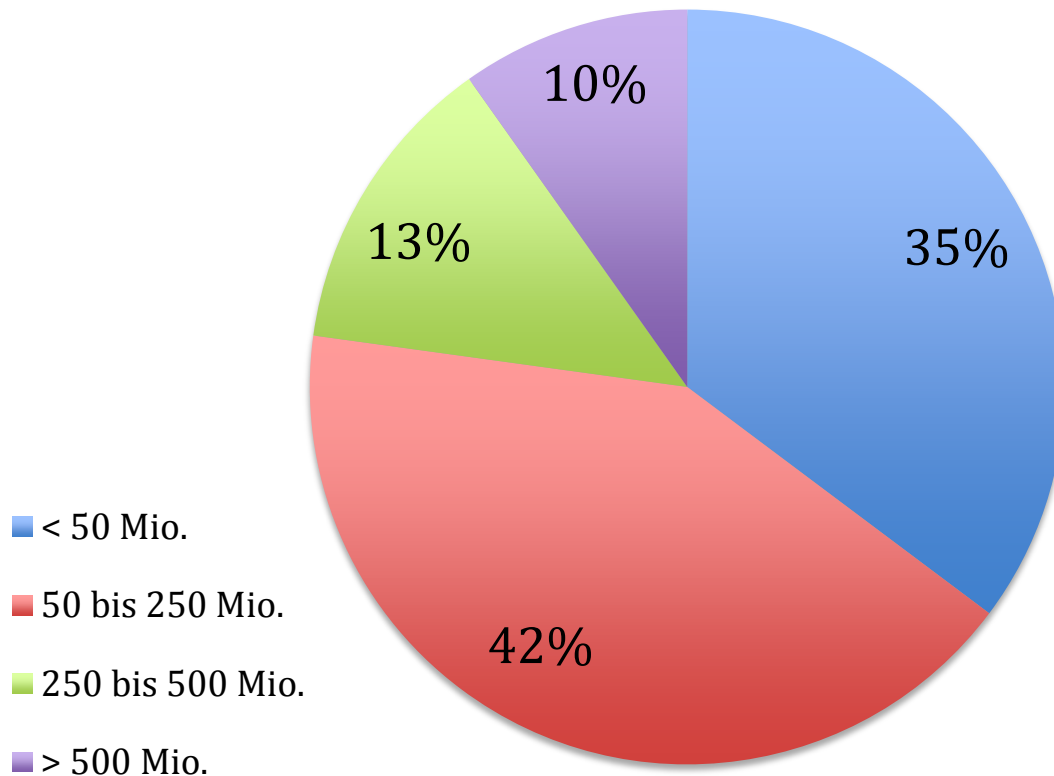


- Fast 40% aller EVV sind Ein- oder Zweimanngesellschaften
- Nur jedes 10. Unternehmen beschäftigt mehr als 10 Mitarbeiter

Eigene Darstellung
Schätzung, basierend auf diversen Quellen (siehe Anhang)



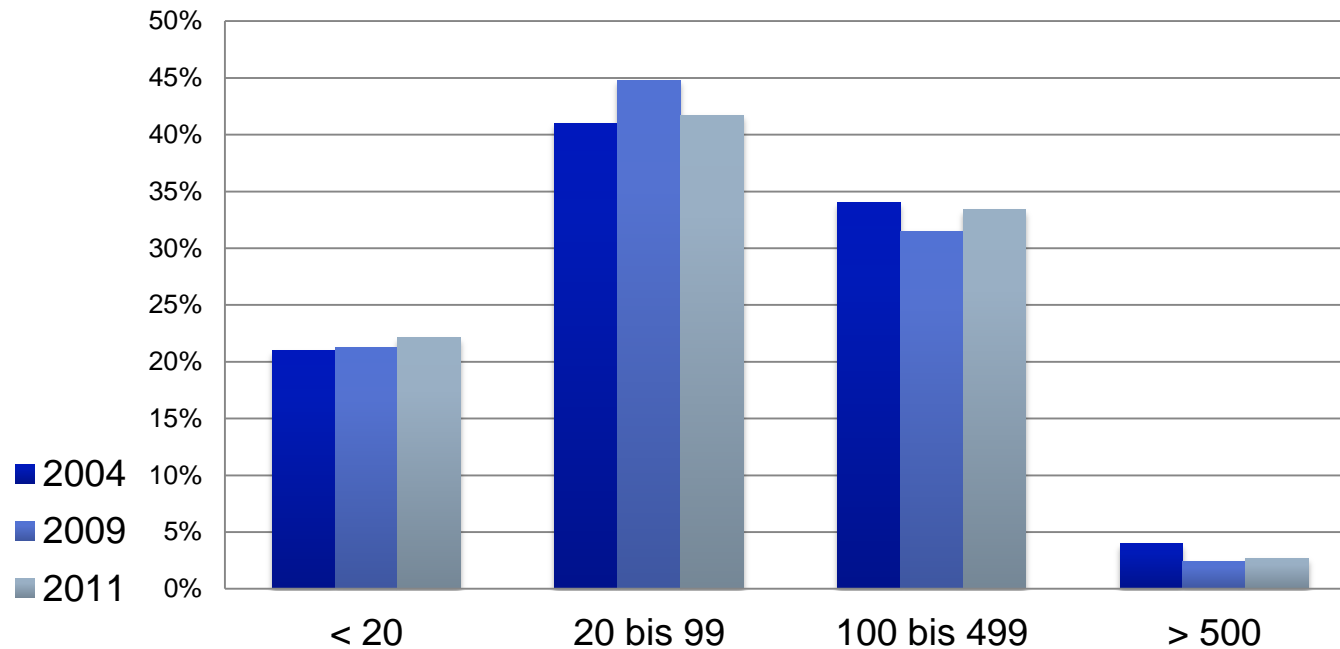
Marktstruktur: EVV nach verwalteten Vermögen



- Konzentration von EVV mit Verwaltungsvermögen mittlerer Grösse (CHF 50-250 Mio.)
- Nur jedes 10. Unternehmen verwaltet mehr als CHF 500 Mio.

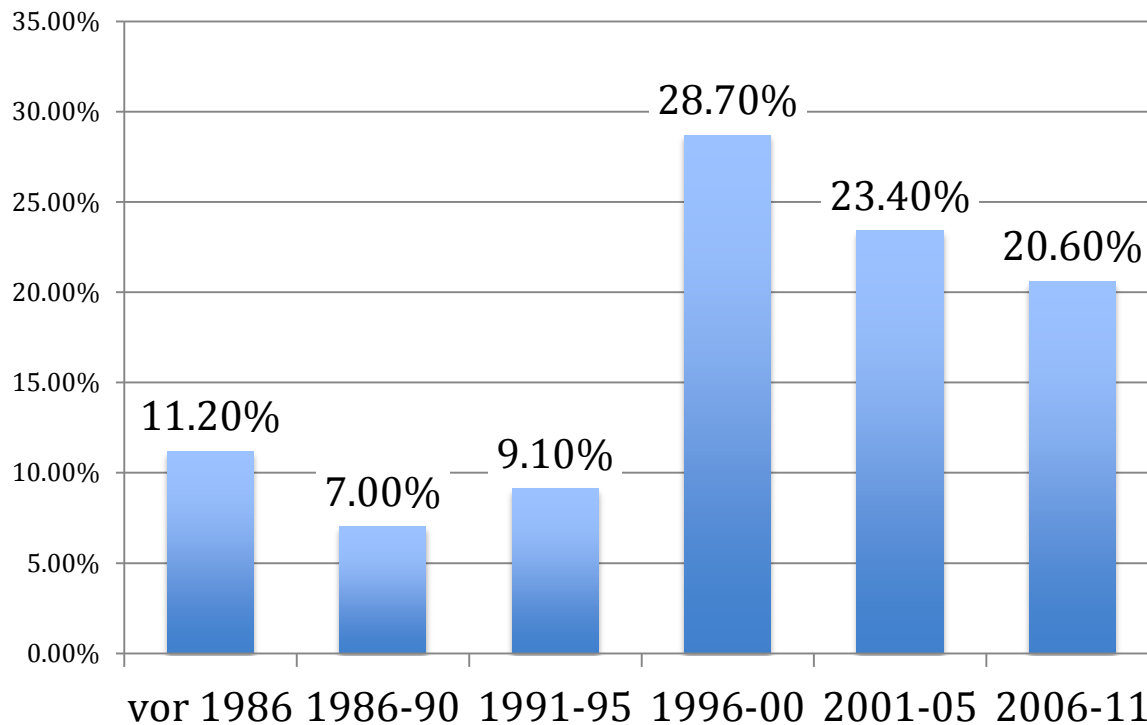


Marktstruktur: Grösse von EVV nach Anzahl Kunden





UVV nach Gründungsjahr



- Fast 50% aller EVV bestehen seit weniger als 12 Jahren
- 70% aller EVV wurden nach 1995 gegründet



EVV in der Schweiz: Faktisches im Überblick

- **These 1: Beachtliche Marktgrösse**
 - Abstrakt: ca. 3600 EVV (Stand 2011);
Relativ: Marktanteil von ca. 11-17% (AuM 2004-2011)
 - Stetiges Wachstum
- **These 2: Fragmentierte Marktstruktur**
 - Dominanz von Klein- und Kleinstunternehmen
(VSV-«Medianmitglied»: 3 Beschäftigte)
 - sehr wenig Grossunternehmen
- **These 3: Schwache Marktkonstanz**
 - eher kurzlebigen Tätigkeitsfeld
 - Personengebunden; anspruchsvolle Nachfolgeregelung



Impulsreferat

I. Ausgangslage und Thesen

1. Empirie
2. Rechtlicher Status Quo
3. Rechtspolitische Entwicklung

II. Diskussionsgegenstand

III. Fragestellungen





Vermögensverwaltung: Aufsichtsrechtliches Patchwork

- Banken
- Effekthändler
- Fondsleitungen
- Verwalter von Kollektivanlagen



Prudenzielle Aufsicht

- Mindestkapital & Liquidität
- Risikomanagement & Organisation
- Aufsichtsrechtliche Mindeststandards (Verhaltensregeln)

Aufsicht & Enforcement:
FINMA | Prüfgesellschaften

Externe
Vermögensverwalter



Sektorielle Aufsicht

- Sorgfaltspflichten nach GwG
- Verhaltensregeln nach KAG

Aufsicht & Enforcement:
FINMA oder SRO (GwG)
Branchenorganisationen (KAG)



Sektorielle Aufsicht/Regulierung nach KAG

FINMA-RS 2009|01 Eckwerte zur Vermögensverwaltung

→ Aufsichtsrechtlicher Mindeststandard für
Verhaltensregeln der EVV-Branchenorganisationen



- **VV-Vertrag: Formelle & inhaltliche Vorgaben**
- **Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit:**
 - Treuepflicht
 - Sorgfaltspflicht
 - Informationspflicht
- **Entschädigung des EVV: Offenlegungspflicht**

→ Weitgehende Duplizierung zivilrechtlicher Pflichten

→ teilweises Unterschreiten geltender Kundenschutz-Standards



Anerkannte Verhaltensregeln für Vermögensverwalter

SBVg-RL
Vermögens-
verwaltung
(2010)

SFA
Verhaltensregeln
VV kollektiver
Kapitalanlagen
(2009)

VSV
Standesregeln
(2009)

PolyReg
Standesregeln
(2009)

ARIF
Code de
Déontologie
(2009)

SFA
Verhaltensregeln
Fondswirtschaft
(2009)

SVUF
Standesregeln
(2009)

VQF
Standesregeln
(2009)

GSCGI/GPCGFG
Règles cadres
pour la gestion
de fortune
(2009)

OAD-FCT
Norme di
Comportamento
(2009)

SBVg
Verhaltensregeln
Effektenhandel
(2008)



Impulsreferat

I. Ausgangslage und Thesen

1. Empirie
2. Rechtlicher Status Quo
3. Rechtspolitische Entwicklung

II. Diskussionsgegenstand

III. Fragestellungen





1. Rechtspolitische Entwicklung

- 1991: Expertengruppe Nobel/Hirszowicz/Hertig*
- 1997: Teilregulierung im GwG
- 2000: Expertengruppe Zufferey et al.*
- 2005: Expertenkommission Zimmerli et al.
- 2005: Bundesrat → vorläufiger Regulierungsverzicht
- 2007: Teilregulierung im KAG
- 2010/2012: FINMA-Berichte («Vertriebsregeln»)*
- 2012: Bundesrat → Regulierungsauftrag ans EFD
- 2013: Hearingbericht FIDLEG

* Empfehlung: Prudentielle Aufsicht



2. Bundesrätlicher Auftrag ans EFD (Projekt FIDLEG)

«Der Bundesrat hat an seiner heutigen Sitzung das [EFD] beauftragt, die notwendigen gesetzlichen Grundlagen zur Verbesserung des Kundenschutzes beim Vertrieb von Finanzprodukten zu erarbeiten. Die internationale Entwicklung verlangt generell einen verbesserten **Kundenschutz** im Finanzmarktrecht [...].

Unterschiedliche Regulierungsniveaus können sich stark negativ auf den **Marktzutritt**, die **Integrität** und die **Wettbewerbsfähigkeit** des Schweizer Finanzplatzes auswirken. Auch soll aus Gründen der **Gleichbehandlung** und der **Wettbewerbsneutralität** vermieden werden, dass innerhalb der Schweiz ähnliche Finanzprodukte je nach Finanzdienstleistungserbringer unterschiedlichen Anforderungen unterstehen.»

Medienmitteilung des Bundesrates, 28.03.2012



3. Hearingbericht FIDLEG*

- **6-Punkte-Reformprogramm:**
 - Ausdehnung der Aufsicht
 - Einheitliche Vorgaben zur Dokumentation von Produkten
 - Einheitliche, sektorübergreifende Verhaltensregeln
 - Aus- und Weiterbildungsanforderungen für Kundenberater
 - Erleichterte Rechtsdurchsetzung
 - Mindestvoraussetzungen für grenzüberschreitende Dienstleistungen aus dem Ausland

*Publiziert: 28. Februar 2013



Impulsreferat

- I. Ausgangslage und Thesen
 1. Empirie
 2. Rechtlicher Status Quo
 3. Rechtspolitische Entwicklung
- II. Diskussionsgegenstand
- III. Fragestellungen





Regulierungsvorschläge für Vermögensverwalter

- **Einheitliche Verhaltensregeln**
 - Informations-, Sorgfalts- & Treuepflichten
 - Aus- & Weiterbildungsanforderungen für Kundenberater
- **Bewilligungspflicht**
 - Ausreichende finanzielle Mittel/Sicherheiten
 - Zweckmässige Betriebsorganisation/Kontrollfunktionen
 - Gewähr einwandfreier Geschäftstätigkeit
- **Prudenzielle Aufsicht**
 - Variante 1: Selbstregulierungsorganisationen (SRO)
 - Variante 2: FINMA/Prüfgesellschaften (dualistisch)



Impulsreferat

- I. Ausgangslage
 1. Empirie
 2. Rechtlicher Status Quo
 3. Rechtspolitische Entwicklung
- II. Diskussionsgegenstand
- III. Fragestellungen





Verfassungskonformität (1)

1. Welche verfassungsmässigen Vorgaben sind zwingend zu beachten bei
 - a) der Einführung einheitlicher, sektorübergreifend geltender Verhaltensregeln?
 - b) der Einführung einer Bewilligungspflicht für externe Vermögensverwalter?
 - c) der Schaffung einer prudenziellen Aufsicht über externe Vermögensverwalter?

Diskussionsansätze:

Verhältnismässigkeit und Subsidiarität staatlicher Massnahmen, Gleichbehandlung bzw. Differenzierungsprinzip, Wettbewerbsneutralität staatlicher Massnahmen (grundsatzkonforme/-widrige Eingriffe)



Regulierung: Rechtfertigung und Grenzen

Prinzip: Nicht-Intervention

Ausnahme: Regulierende Eingriffe

Rechtfertigung: Marktversagen

moral
hazard

negative
Externalitäten

Informations-
asymmetrien

Agency-
Probleme

Grenzen: Proportionalität, Subsidiarität, Wettbewerbsneutralität



Verfassungskonformität (2)

2. Ausgehend von der Annahme, dass zumindest potentiell ein **Zielkonflikt** vorliegt zwischen:

- a) Der Schaffung wettbewerbsneutraler Voraussetzungen für alle Anbieter von Vermögensverwaltungsdienstleistungen, und
- b) Dem aus dem Gleichbehandlungsgebot (BV 8) fließenden Differenzierungsprinzip

Nach welchen Gesichtspunkten ist dieser Zielkonflikt aufzulösen?

Diskussionsansätze: Welche Differenzierungskriterien sind sinnvoll?

- Komplexität der Produkte?
- Schutzbedürfnis der Kunden?
- Rechtsnatur/Grösse des Dienstleistungsanbieters?



Einheitliche Verhaltensregeln

3. Wie ist der Vorschlag einheitlicher Verhaltensregeln mit Blick auf folgende Regulierungsziele zu beurteilen?
 - a) **Kundenschutz:** Erhöht sich dieser durch einheitliche VR? Bieten aufsichtsrechtliche Standards ggb. zivilrechtlicher Rahmenordnung einen Mehrwert?
 - b) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Leisten einheitliche VR hierzu einen Beitrag? Inwieweit ist dabei autonome Übernahme int. Standards erforderlich?
 - c) **Wettbewerbsneutralität im Inland:** Sind einheitliche VR adäquates Mittel zur Erreichung eines «level-playing-field»? Kostenintensivere Regulierung bevorteilt grosse Anbieter → Wettbewerbsneutral?



Bewilligungspflicht

4. Wie ist der Vorschlag zur Einführung einer Bewilligungspflicht zu beurteilen mit Blick auf:
- a) **Kundenschutz:** Inwiefern rechtfertigt dieses Ziel Bewilligungsvoraussetzungen wie (i) ausreichende finanzielle Mittel, (ii) zweckmässige Betriebsorganisation, (iii) Gewährserfordernis?
 - b) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Rechtfertigen sich hohe Bewilligungsvoraussetzungen durch Aussicht auf int. Marktzugang? Gibt es zwingend einzuhaltende Eckwerte bzgl. Verhandlungsposition?
 - c) **Wettbewerbsneutralität im Inland:** Liesse sich dieses Ziel nicht auch mit weniger interventionistischen Massnahmen erreichen? Kosten-/Nutzen-Verhältnis?



Aufsichtsarchitektur (1)

5. Welche Aufsichtsarchitektur ist mit Blick auf die Verwirklichung folgender Ziele zu bevorzugen?

a) Bewilligung/Aufsicht durch SRO

i) Kundenschutz: Gibt es dadurch Verbesserung ggb. Status Quo? Wg. flächendeckender Unterstellung? Wie ist Rechtsschutz der Kunden zu gewährleisten?

ii) Internationale Wettbewerbsfähigkeit: Gibt es überhaupt Rechtfertigungsmöglichkeit für SROs im internat. Kontext? Vergleichsmodelle in USA bzw. EU?

iii) Wettbewerbsneutralität im Inland: Zureichende Gründe für Differenzierung zur Aufsichtsarchitektur für Banken oder VV von Kollektivanlagen?



Aufsichtsarchitektur (2)

b) Bewilligung/Aufsicht durch FINMA

i) **Kundenschutz:** Stehen hier nicht «Marktferne» und fehlende staatl. Ressourcen einer Zielerreichung entgegen?

ii) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Lässt sich Systemwechsel überhaupt durch realistische Aussichten auf verbesserte int. Verhandlungsposition (Marktzugang) rechtfertigen? Zwingende Eckwerte?

iii) **Wettbewerbsneutralität im Inland:** Weniger intervenionistische Lösung mit ähnlicher Wirkung? Kosten-/Nutzen-Verhältnis?



Aufsichtsarchitektur (3)

c) Alternative Aufsichtskonzepte

- i) Indirekte **Überwachung** durch **Depotbanken**?
- ii) Beibehaltung Status Quo; **keine prudenzielle Aufsicht**, nur inhaltliche Regulierung



Agenda

12.15 Uhr **Begrüssung**

Rolf Sethe

12.20 Uhr **Impulsreferat**

Franca Contratto

12.45 Uhr **Diskussion**

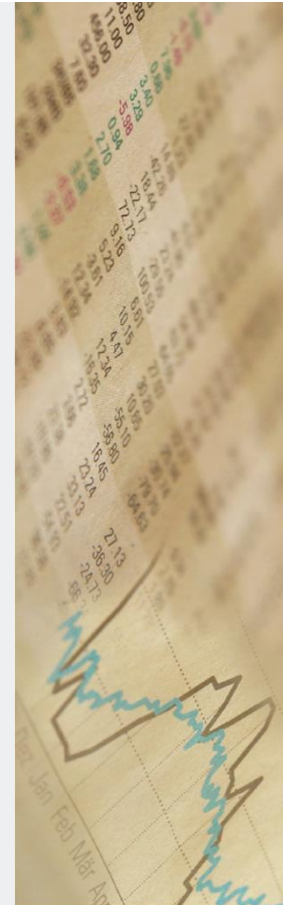
13.30 Uhr **Beschlussfassung**

nächster Workshop (Thema, Zuständigkeit)

13.45 Uhr **Aktualitäten**

Forschungsprojekte, regulatorische
Entwicklungen, geplante Veranstaltungen

14.00 Uhr **Ende der Veranstaltung**





Quellen

- BÜHLER RETO/HOFMANN ROLAND (Hrsg.), Unabhängige Vermögensverwalter – quo vadis?, Winterthur (2011)
- BÜHRER CHRISTIAN, Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz, Diss. Zürich (2006)
- VSV, Das Magazin zum Jubiläum: 25 Jahre Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (2011)
- ARIF, Stellungnahme FIDLEG (2013)
- OAD FCT, Stellungnahme FIDLEG (2013)
- VQF, Stellungnahme FIDLEG (2013)
- VSV, Geschäftsbericht (2012)

