

**FIDLEG:****Ein Paradigmenwechsel in der künftigen Regulierung von Vermögensverwaltern?****Ökonomische und rechtliche Implikationen****I. Ausgangslage und Thesen****1. Empirie**

Der schweizerische Markt für externe (d.h. bankunabhängige) Vermögensverwalter zeichnet sich empirisch betrachtet durch folgende *drei Charakteristika* aus:

*These 1: Beachtliche Marktgrösse*

Die externe Vermögensverwaltung stellt ein wichtiges Glied in der gesamten Wertschöpfungskette des Finanzplatzes dar. Das zeigt sich zum einen abstrakt in der grossen Zahl externer Vermögensverwalter (das verfügbare Zahlenmaterial ist dürftig; aktuelle Schätzungen gehen von bis zu 3600 externen Vermögensverwaltern aus). Die gewichtige Rolle dieses Tätigkeitsfelds zeigt sich auch relativ; gemessen an sämtlichen in der Schweiz verwalteten Vermögen wird der Marktanteil der externen Vermögensverwalter für die Jahre 2004-2011 auf 11-17% beziffert.

*These 2: Fragmentierte Marktstruktur*

Mit Blick auf Anzahl Beschäftigte, Kundenzahl und Grösse der verwalteten Vermögen präsentiert sich der Markt der externen Vermögensverwalter als extrem fragmentiert; er wird dominiert von Klein- und Kleinstunternehmen (Schätzungen gehen von einem „Median“ von drei Beschäftigten aus); ihnen stehen einige wenige Grossunternehmen gegenüber (weniger als 5% aller externen Vermögensverwalter betreuen mehr als 500 Kunden).

*These 3: Schwache Markt Konstanz*

Die Tätigkeit der externen Vermögensverwaltung ist als eher „kurzlebig“ zu charakterisieren; rund die Hälfte aller externen Vermögensverwalter bestehen seit weniger als 12 Jahren; fast 70% aller heute existierenden, externen Vermögensverwalter wurden erst nach 1995 gegründet. Die derzeit noch relativ tiefen Marktzutrittsschranken haben – je nach Marktlage für Private Banker – immer wieder zu Spontangründungen geführt; umgekehrt hat die Fragmentierung in Klein- und Kleinstunternehmen mangels geeigneter Nachfolgeregelungen auch immer wieder zum Verschwinden derartiger Kleinstunternehmen geführt. Für letzteres mag mitunter auch die Natur des Vermögensverwaltungsgeschäfts als eigentliches „people’s business“ mitverantwortlich sein.

**2. Rechtlicher Status Quo***These 4: Fragmentierte Regulierung und inkohärente Aufsicht*

Sowohl materiell-rechtlich als auch mit Blick auf die Aufsichtsstruktur präsentiert sich die heutige Regulierung des Vermögensverwaltungsgeschäfts als heterogen, lückenhaft und teilweise inkohärent. Vermögensverwaltungsdienstleistungen werden nämlich längst nicht nur von externen Vermögensverwaltern erbracht, sondern von einer ganzen Reihe unterschiedlich regulierter Institute:

a) *Eine umfassende Regulierung und prudenzielle Beaufsichtigung* durch die FINMA sieht der Gesetzgeber unter geltendem Recht nur vor, sofern Vermögensverwaltung durch folgende Institute erfolgt:

- Banken
- Effekthändler
- Fondsleitungen
- Verwalter von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen
- Verwalter von ausländischen, alternativen Kapitalanlagen

Die vorgenannten Finanzdienstleister unterliegen umfassenden Bewilligungsvoraussetzungen, welche während der gesamten Lebensdauer dieser Institute dauernd einzuhalten sind. Deren Einhaltung wird direkt von den Prüfgesellschaften überwacht, welche ihrerseits der FINMA Bericht erstatten.

- b) *Externe Vermögensverwalter* unterliegen nur punktuellen aufsichtsrechtlichen Regulierungen – schwergewichtig im Bereich der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, wobei die Aufsicht zu einem grossen Teil durch Selbstregulierungsorganisationen (SRO) erfolgt. Weitere aufsichtsrechtliche Vorgaben hat im Jahr 2007 die Kollektivanlagegesetzgebung (KAG) eingeführt, sofern im Rahmen der Vermögensverwaltung bei nicht qualifizierten Anlegern auch kollektive Kapitalanlagen zum Einsatz kommen. Auch hier hat der Gesetzgeber integral auf ein System der Selbstregulierung und Selbstbeaufsichtigung gesetzt; in vielen Fällen agieren herkömmliche SROs aus dem Bereich der Geldwäschereiprävention neu auch als Branchenorganisationen für Vermögensverwalter nach KAG; die von diesen Branchenorganisationen erlassenen Verhaltensregeln sind äusserst uneinheitlich, namentlich was die Sanktionierung von Verstössen betrifft.

#### *These 5: Strukturell bedingte Vollzugsdefizite*

Aus dieser nur fragmentarischen Regulierung und einer wenig kohärenten Aufsichtsstruktur ergeben sich verschiedene Probleme, welche sich besonders akzentuiert im Bereich der Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Normen (Enforcement) manifestiert haben. Diese Vollzugsdefizite sind oftmals auf strukturelle Mängel der existierenden gesetzlichen Rechtsgrundlagen zurückzuführen. Konkret zeigt sich das etwa darin, dass die FINMA aufgrund mangelnder gesetzlicher Grundlage keine Befugnis hat, die Aufsichtstätigkeit der Vermögensverwalter-Branchenorganisationen zu überwachen und ihnen mit Blick auf Kontrolle und Sanktionierung ihrer Mitglieder konkrete Weisungen zu erteilen; auch Vor-Ort-Kontrollen durch die FINMA sind mangels gesetzlicher Grundlage (anders als etwa im Bereich der Geldwäschereibekämpfung) nicht möglich. Insgesamt mangelt es der heutigen Regulierung an Kohärenz und Durchschlagskraft.

### **3. Rechtspolitische Entwicklungen**

Mit der Frage nach der geeigneten Regulierung und Beaufsichtigung von externen Vermögensverwaltern haben sich seit den frühen 1990er-Jahren verschiedene Expertengruppen immer wieder intensiv befasst; letztmals hatte sich der Bundesrat im Jahr 2005 gegen eine umfassende Regelung ausgesprochen. Nachdem die im Kielwasser der Finanzkrise durchgeführten Analysen der FINMA jedoch erneut Defizite der geltenden, gesetzlichen Regelung identifizierten, beauftragte der Bundesrat im März 2012 das EFD damit, „die notwendigen gesetzlichen Grundlagen zur Verbesserung des Kundenschutzes beim Vertrieb von Finanzprodukten zu erarbeiten“ (Pressemitteilung des Bundesrates vom 28. März 2012). Im Februar 2012 hat eine vom EFD angeführte Steuerungsgruppe einen „Hearingbericht“ veröffentlicht, welcher verschiedene Stossrichtungen einer künftigen Regulierung in einem umfassenden Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) diskutiert. Die Einführung einer adäquaten Aufsicht über externe Vermögensverwalter sowie die Schaffung einheitlicher Verhaltensregeln an der Schnittstelle zum Kunden stellen Kernanliegen des Reformpapiers dar.

## **II. Diskussionsgegenstand: Regulierungsvorschläge für Vermögensverwalter gemäss Hearingbericht FIDLEG [siehe S. 3 ff., S. 6 ff., 16 ff.]**

### **1. Gesetzliche Verankerung einheitlicher Verhaltensregeln**

- Informations-, Sorgfalts- & Treuepflichten
- Aus- & Weiterbildungsanforderungen für Kundenberater

### **2. Bewilligungspflicht für externe Vermögensverwalter mit folgenden Voraussetzungen**

- Nachweis ausreichender finanzieller Mittel/Sicherheiten
- Zweckmässige Betriebsorganisation/Kontrollfunktionen
- Nachweis der Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit (u.a. für Organe)

### **3. Schaffung einer prudenziellen Aufsicht**

- Variante 1: Selbstregulierungsorganisationen (SRO); Oberaufsicht durch die FINMA
- Variante 2: FINMA/Prüfgesellschaften (dualistisch)

### III. Fragestellungen

1. Welche **verfassungsmässigen Vorgaben** sind zwingend zu beachten bei
  - a) der Einführung einheitlicher, sektorübergreifend geltender Verhaltensregeln für sämtliche Anbieter von Vermögensverwaltungsdienstleistungen?
  - b) der Einführung einer Bewilligungspflicht für externe Vermögensverwalter?
  - c) der Schaffung einer prudenziellen Aufsicht über externe Vermögensverwalter?
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** (grosse Anbieter wie z.B. Banken vs. klein strukturierte Anbieter wie externe Vermögensverwalter)Nach welchen Gesichtspunkten ist dieser **Zielkonflikt** aufzulösen? Wie ist das Differenzierungsprinzip im vorliegenden Kontext auszulegen?
3. Wie ist der Vorschlag zur Einführung sektorübergreifend geltender, **einheitlicher Verhaltensregeln** mit Blick auf die Erreichung folgender Regulierungsziele zu beurteilen?
  - a) **Kundenschutz:** Kann durch die Schaffung einheitlicher, sektorübergreifend geltender Verhaltensregeln der Kundenschutz erhöht werden? Bieten aufsichtsrechtliche Standards einen Mehrwert gegenüber der bestehenden zivilrechtlichen Rahmenordnung?
  - b) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Inwiefern trägt die Vereinheitlichung der Verhaltensregeln für alle Anbieter von Vermögensverwaltungsdienstleistungen zur Stärkung der Position des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Kontext bei? Inwieweit ist die Verwirklichung dieses Regelungsziels gleichzeitig von einer autonomen Übernahme einschlägiger internationaler Standards (namentlich EU-MiFID bzw. EU-MiFID II) abhängig?
  - c) **Wettbewerbsneutrale Regelung im Inland:** Sind einheitliche, sektorübergreifend geltende Verhaltensregeln ein adäquates Mittel, um ein «level-playing-field», d.h. wettbewerbsneutrale Rahmenbedingungen für sämtliche Anbieter von Vermögensverwaltungsdienstleistungen zu gewährleisten?
4. Wie ist der Vorschlag zur Einführung einer **Bewilligungspflicht** für externe Vermögensverwalter vor dem Hintergrund der Erreichung folgender Regulierungsziele zu beurteilen?
  - a) **Kundenschutz:** Inwiefern rechtfertigt das Ziel verbesserten Kundenschutzes den Nachweis und die dauernde Einhaltung folgender Bewilligungsvoraussetzungen:
    - i) Ausreichende finanzielle Mittel bzw. gleichwertige Sicherheiten?
    - ii) Gewährleistung einer zweckmässigen Betriebsorganisation (z.B. „Chinese Walls“ zur Vorbeugung von Interessenskonflikten) und entsprechender Kontrollfunktionen?
    - iii) Gewähr einwandfreier Geschäftsführung durch Organe?
  - b) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Lässt sich die Festsetzung relativ weitgehender Bewilligungsvoraussetzungen durch realistische Aussichten auf eine Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition der Schweiz (Marktzugang in die EU) rechtfertigen (s. oben)? Welche Eckwerte wären zwingend einzuhalten, um Verhandlungen mit der EU für eine sinnvolle Drittstaatenlösung so weit als möglich zu begünstigen?
  - c) **Wettbewerbsneutrale Regelung im Inland:** Bedarf es zur Herstellung eines «level-playing-field», d.h. zur Gewährleistung wettbewerbsneutraler Rahmenbedingungen für sämtliche Anbieter von Vermögensverwaltungsdienstleistungen effektiv der Einführung einer Bewilligungspflicht für externe Vermögensverwalter? Lässt sich Wettbewerbsneutralität nicht auch mit anderen, weniger interventionistischen Massnahmen sicherstellen? Wieweit lässt sich die Einführung einer Bewilligungspflicht aus Verhältnismässigkeitsgesichtspunkten (Kosten-/Nutzen-Analyse) rechtfertigen?
5. Welcher **Aufsichtsarchitektur** ist im Hinblick auf die Verwirklichung der drei zu erreichenden Regelungsziele der Vorzug zu geben:

- a) **Bewilligung und Aufsicht durch eine/mehrere Selbstregulierungsorganisationen:**
- i) **Kundenschutz:** Inwiefern lässt sich der Kundenschutz durch eine solche Massnahme gegenüber dem Status Quo verbessern? Wird dieses Regelungsziel bereits dadurch erreicht, dass die Unterstellung unter eine SRO – im Unterschied zur geltenden Regelung unter dem KAG – von Gesetzes wegen flächendeckend für sämtliche externen Vermögensverwalter erfolgen wird? Wie kann der Rechtsschutz der Kunden in Sanktionsverfahren der SROs gewährleistet werden?
  - ii) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Inwieweit lässt sich das Festhalten am Selbstregulierungssystem überhaupt mit dem Ziel, die Position des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Kontext zu stärken, vereinbaren? Sind flankierende Massnahmen denkbar, welche zu einer Aufwertung des SRO-Aufsichtssystems in der internationalen Wahrnehmung führen könnten (namentlich in Anlehnung an das in den USA höchst erfolgreiche Aufsichtsregime der Financial Industry Regulatory Authority FINRA)? Gibt es in der EU überhaupt noch Bereiche, in denen Aufsicht durch SROs noch anerkannt ist?
  - iii) **Wettbewerbsneutrale Regelung im Inland:** Inwieweit lässt sich das Festhalten am Konzept der Selbstbeaufsichtigung durch SROs mit Blick auf die Schaffung eines wettbewerbsneutralen Regulierungsumfelds rechtfertigen? Gibt es für eine Differenzierung zur Aufsichtsarchitektur für Banken oder Vermögensverwalter von Kollektivanlagen zureichende Gründe?
- b) **Bewilligung und Aufsicht durch die FINMA (im Sinne des dualistischen Aufsichtsansatzes sekundiert durch die Prüfgesellschaften):**
- i) **Kundenschutz:** Kann eine Direktaufsicht durch die FINMA überhaupt einen verstärkten Kundenschutz gewährleisten? Stehen der Verwirklichung dieses Ziels nicht gerade die stark begrenzten Ressourcen der staatlichen Aufsicht und deren „Marktfremde“ entgegen?
  - ii) **Internationale Wettbewerbsfähigkeit:** Lässt sich ein Systemwechsel in der Aufsicht durch realistische Aussichten auf eine Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition der Schweiz (Marktzugang in die EU?) rechtfertigen? Welche Eckwerte wären zwingend einzuhalten, um Verhandlungen mit der EU für eine sinnvolle Drittstaatenlösung so weit als möglich zu begünstigen?
  - iii) **Wettbewerbsneutrale Regelung im Inland:** Gäbe es möglicherweise weniger einschneidende Aufsichtskonzepte, welche eine angemessene Gleichstellung zwischen externen Vermögensverwaltern und anderen Anbietern von Vermögensverwaltungsdienstleistungen, wie etwa Banken oder Fondsleitungen, sicherstellen würden? Rechtfertigen Kosten-/Nutzen-Überlegungen tatsächlich einen solchen Eingriff?
- c) Wie sind folgende (im Hearingbericht verworfenen), **alternativen Aufsichtskonzepte** zu beurteilen?
- i) indirekte **Überwachung durch Depotbanken;**
  - ii) Beibehaltung des **Status Quo ohne prudenzielle Aufsicht** über externe Vermögensverwalter.

\*\*\*