



«Regulatory Update»: *Neue Zeitrechnung*

Das Finanzmarktgesetz wird derzeit auf eine neue Basis gestellt. Teil davon ist das neue Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG). Es soll den Kundenschutz verbessern und künftig alle Vermögensverwalter regulatorisch erfassen. Das Vorbild für die mögliche Praxis-Umsetzung der Überwachung auch der «nicht FINMA-regulierten Vermögensverwalter» findet sich in den USA. Eine aktuelle Analyse.

Dr. Olivier Hofmann und Martin Raab

Im Zuge der globalen Veränderungen der Finanzmarktgesetzgebung (u.a. G20-Beschlüsse) und Harmonisierung von Richtlinien im Bereich der Vermögensverwaltung und Steuertransparenz wird auch hierzulande die «Finanzmarktverfassung» umgebaut. Zurzeit wird der Entwurf des neuen Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) aufgrund der Vernehmlassung überarbeitet. Der Bundesrat hat im März und Juni 2015 erste Richtungsentscheide gefällt und das Eidgenössische Finanzde-

partement beauftragt, bis Ende 2015 die Botschaft auszuarbeiten. Noch ist nicht im Detail klar, wie das finale Wording sein wird, doch lassen sich Trends klar erkennen: Die Marktteilnehmer werden in Zukunft weit umfangreichere Informations-, Dokumentations-, Rechenschafts- sowie Transparenz- und Sorgfaltspflichten als heute zu erfüllen haben. «Vor allem kleine und rein lokal tätige Finanzdienstleister befürchten, dass mit dem FIDLEG hoher bürokratischer Aufwand auf sie

zukommt, ohne dass die Anleger damit tatsächlich besser geschützt werden», weiss Enrico Friz, Partner im Banking & Finance Team bei der Anwaltskanzlei Walder Wyss. Diese Umwälzungen halten derzeit die Finanzbranche als auch spezialisierte Juristen stark in Trab. «Wir haben viele Klienten, die sich bereits jetzt aktiv mit der geplanten Regulierung und damit zusammenhängenden Chancen auseinandersetzen», erklärt Stefan Simon, Rechtsanwalt bei HSW Legal in Zürich. Doch

bringt das neue Gesetz nicht nur für die Regulierten mehr Aufwand, sondern auch für die Aufsichtsbehörde selbst.

Prudenzielle Aufsicht für alle

Die als prudenzielle Aufsicht bezeichnete Überwachung zielt in erster Linie auf die Sicherung der Solvenz, eine genügende Risikokontrolle und die Gewähr einer sorgfältigen Geschäftsführung. Instanz dafür ist die eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA mit Sitz in Bern und Zürich. Heute wird das Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz sowohl von prudenziell beaufsichtigten Finanzinstituten (Banken, Effektenhändlern, Fondsleitungen und Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen) als auch von prudenziell nicht beaufsichtigten Finanzdienstleistern, den sogenannten «unabhängigen» oder «externen» Vermögensverwaltern, durchgeführt. Letztgenannte sind oftmals in bereits existierenden Selbstregulierungsorganisationen (SRO), insbesondere wegen Anti-Geldwäschegesetzgebung, als Mitglieder eingebunden. SROs beziehungsweise deren Mitglieder werden allerdings nicht prudenziell von der eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA überwacht. Diese uneinheitliche Ausgestaltung der aufsichtsrechtlichen Überwachung wird sich mit der neuen Finanzmarktgesetzgebung ändern. Künftig werden auch die Vermögensverwalter individueller Kundenvermögen sowie die Verwalter von Vermögenswerten schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen der prudenziellen Aufsicht unterstellt.

Umsetzungsvorschläge

Der 2014 in die Vernehmlassung geschickte FIDLEG-Entwurf sieht vor, dass auch qualifizierte Vermögensverwalter durch die FINMA beaufsichtigt werden. Als «qualifizierte Vermögensverwalter» und «Asset Manager» gelten nach dem neuen Finanzinstitutgesetz (FINIT) Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen und Vermögensverwalter von schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen. Unter nicht qualifizierten Vermögensverwaltern sind unabhängige Vermögensverwalter sowie Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zu verstehen, die unter die

KURZ ERKLÄRT: NEUE AUFSICHT ANTE PORTAS

Am 24. Juni 2015 hat der Bundesrat in Sachen FIDLEG weitere Grundsatzentscheide getroffen. So werden künftig alle unabhängigen Vermögensverwalter (UVV) in der Schweiz unter eine neue Aufsicht gestellt, die über das Geldwäschereirecht hinausgeht. Die neue Aufsichtsorganisation (AO) wird jetzt konzeptionell in den staatlichen Gremien u.a. EFD diskutiert. Die Oberaufsicht dieser AO

wird durch die FINMA erbracht. Ein vergleichbares Modell ist die FINRA in den USA, deren Oberaufsicht die US-Finanzmarktaufsicht SEC ist. Die konkrete Ausgestaltung der Schweizer AO wird bis zum Jahresende 2015 erwartet. Möglicherweise werden die bis dato separaten UVV-Selbstregulierungsverbände zu einer AO fusioniert.

De-minimis-Regel fallen. Bisher greift die De-minimis-Regel für Vermögensverwalter, welche Vermögen von weniger als CHF 100 Mio. resp. 500 Mio. verwalten und diese lediglich an qualifizierte Anleger vertreiben. Für die Aufsicht der nicht qualifizierten Vermögensverwalter schlägt die FIDLEG-Vernehmlassungsvorlage zwei Varianten vor: eine Aufsicht durch die FINMA oder eine Aufsicht durch eine neue, von der FINMA beaufsichtigte Aufsichtsorganisation nach dem Modell der amerikanischen Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).

FIN...was?

Hier stellen sich dem aufmerksamen Betrachter zwei Fragen: Was würde ein solches FINRA-Schweiz-Modell bedeuten und wie funktioniert dieses propagierte Vorbild bereits in der täglichen Praxis? Die Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) ist eine vom Staat unabhängige, nicht gewinnorientierte Organisation, die

«Alle Vermögensverwalter werden neu der prudenziellen Aufsicht unterstellt.»

den Kundenschutz und die Marktintegrität im US-amerikanischen Wertpapiergeschäft gewährleistet. Sie ist die grösste unabhängige Regulierungsbehörde der USA und hat rund 3'400 Mitarbeitende. Die FINRA beaufsichtigte Ende 2014 insgesamt 4'250 Effektenhändlerfirmen und auf Bundesstaaten-Ebene registrierte bzw. lizenzierte Vermögensverwalter mit einem AuM von max. USD 100 Mio. In Summe werden rund

635'000 registrierte Personen von der FINRA beaufsichtigt. Die Aufgaben der FINRA sind dabei sehr umfassend und reichen von der Registrierung der Wertpapierfirmen über die Aufklärung der Öffentlichkeit bis zum Betrieb einer Ombudsstelle. 2014 betrug ihr Umsatz 996,9 Mio. USD, davon 132,6 Mio. USD Einnahmen aus Geldstrafen. Das bekannte Motto «think big» gilt offenbar nicht nur für Strafzahlungen, wenn Broker oder Vermögensverwalter bei FINRA-sanktionierten kriminellen Machenschaften erappt werden, sondern auch bei der Entlohnung der Teppichetage. FINRA CEO Richard Ketchum brachte im Jahr 2014 brutto rund USD 2,8 Mio. nach Hause.

Selbstregulierung die funktioniert

Dennoch ist die FINRA eine sehr funktionstüchtige Organisation. Neben der regelmässigen Verhängung von Strafen oder Anklagen gegen «schwarze Schafe» innerhalb der amerikanischen Effektenhändler- und Vermögensverwalter-Szene setzt die FINRA in grossem Stil auf Wissensvermittlung und prüft bei den Mitgliedern das Fachwissen auch ab. So ist im Unterschied zur Schweiz und auch der Europäischen Union (MIFID) in den USA eine strikte Sachkundeprüfung für allerlei Arten von Finanzdienstleistungen notwendig, bevor überhaupt in grossem Stil auf Kundenzugang gegangen werden darf. So sind die Series 7, 66 oder Series 65 beispielsweise toughe Multiple-Choice-Tests von 120 Fragen und mehr, die binnen eines Zeitfensters von rund 1,5 Stunden beantwortet werden müssen. Wer weniger als 73% der Fragen richtig beantwortet, muss nach einer Black-Out-Periode von einigen Wochen noch-

mals von vorne anfangen. Manchem selbsternannten Vermögensverwalter würden Elemente von dieser Art Sachkundeprüfung dem Finanzplatz Schweiz, aber auch der EU sicher nicht schaden.

Entscheidende Weichenstellung

Falls in der Schweiz analog dem FINRA-Modell eine Aufsichtsorganisation geschaffen wird, müsste diese ebenfalls als unabhängige Institution mit Bewilligungs-, Aufsichts- und Sanktionskompetenzen ausgestattet werden. Ebenso müsste sie die Kompetenz haben, bundesrätliche Bestimmungen auf Stufe Rundschreiben zu konkretisieren. Grundsätzlich ist denkbar, dass für nicht






qualifizierte Vermögensverwalter mehr als eine Aufsichtsorganisation zuständig ist. Dann ist zu regeln, welche Organisation welche Kompetenzen innehaben wird, um eine Arbitrage der unterstellten Vermögensverwalter zu verhindern. Doch sind die Meinungen geteilt. Die bestehenden Schweizer SROs lehnen das FINRA-Modell entsprechend ab. Sollten die «nicht qualifizierten Vermögensverwalter» allerdings künftig doch durch die FINMA reguliert werden, droht diese an die Kapazitätsgrenze zu kommen: Bis zu 3'000 nicht qualifizierte Vermögensverwalter, also rund zehnmal mehr als die heute durch die FINMA beaufsichtigten Banken, würden ihre Anträge einreichen und eine formale

Antragsprüfung seitens FINMA durchlaufen müssen. Ob man sich zu einem «FINRA-Suisse»-Modell durchringen kann, wird sich zeigen. Aus dem Lager der Geschäftsbanken wird die Ausweitung der prudenziellen Kontrolle auf die nicht qualifizierten Vermögensverwalter naturgemäss begrüsst. Der bisherige Wettbewerbsnachteil der Banken gegenüber den aufsichtsrechtlich noch nicht regulierten Vermögensverwaltern würde damit aufgehoben.

Auswirkungen auf nicht qualifizierte VVs

Doch was heisst diese neue prudenzielle Beaufsichtigung für die nicht qualifizierten

AUF EINEN BLICK: AUSGEWÄHLTE FINANZMARKT-AUFSICHTEN

	FINMA (Schweiz)	BaFin (Deutschland)	FCA (UK)	FINRA (USA)	SEC (USA)
					
Offizielle Bezeichnung	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Financial Conduct Authority	Financial Industry Regulatory Authority	U.S. Securities and Exchange Commission
Aufgabe	Solvenzaufsicht, Marktaufsicht für alle Finanzmarktteilnehmer und Prüfgesellschaften in der Schweiz.	Solvenzaufsicht und Marktaufsicht für alle Finanzmarktteilnehmer	Solvenzaufsicht und Marktaufsicht für alle Finanzmarktteilnehmer	Sicherstellung des Kundenschutzes und der Marktintegrität im amerikanischen Wertpapiergeschäft	US-Börsenaufsichtsbehörde für die Kontrolle des Wertpapierhandels
Anzahl Mitarbeitende	450	2'535	3'000	3'400	4'688
Budget	CHF 140 Mio.	CHF 170 Mio.	CHF 678 Mio.	CHF 997 Mio.	CHF 1,7 Mrd.
Mittelherkunft	Gebühren und Aufsichtsabgaben	Gebühren und Aufsichtsabgaben	Gebühren und staatliches Budget	Gebühren, Aufsichtsabgaben und Geldbussen	Gebühren und staatliches Budget (US-Kongress)
Rechtsform	Öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit	Öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Nichtregierungsorganisation mit der Befugnis, in ihrem Zuständigkeitsbereich eigene Vorschriften zu erlassen und diese durchzusetzen	Öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit
Anzahl Überwachte	331 Banken und Effektenhändler, 93 ausländische Bankvertreter und Effektenhändler, 222 Versicherungen Neu: Zusätzlich 2'000 – 3'000 nicht qualifizierte Vermögensverwalter sowie Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen	1'780 Banken, 676 Finanzdienstleister, 573 Versicherungen, 31 Pensionsfonds, 6'000 Fonds und 260 Kapitalverwaltungsgesellschaften	73'000 Finanzdienstleister (u.a. Banken, Effektenhändler, Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter).	4'250 Finanzdienstleister (Effektenhändler und Vermögensberater mit insgesamt 635'000 angestellten Brokern/Beratern).	11'000 Vermögensberater, 10'000 Fonds, 4'450 Broker, 450 Transfer Agents sowie 2'000 sonstige Finanzdienstleister und 7 Clearinghäuser.
Weitere Informationen	www.finma.ch	www.bafin.de	www.fca.org.uk	www.finra.org	www.sec.gov

Quelle: Eigene Recherche