

Aufsicht über Vermögensverwalter – Pro und Kontra

# (Über-) Regulierung für Vermögensverwalter?

■ Dr. Urs Zulauf, Leiter Rechtsdienst, Eidgenössische Bankenkommission, Bern

*Ein Gespenst geht um im Europa der Finanzplätze: das Befremden über regulierungswütige Behörden. Das Gespenst hat ein neues Wort geboren: die «Überregulierung». Oft verdammten die betroffenen Wirtschaftskreise geplante Regulierungen einmütig als Teufelswerk regulierungswütiger und marktfremder Bürokraten, auch wenn sie sich meist zurückhaltender ausdrücken.*

Merkwürdig geteilt sind hingegen die Meinungen der Finanzwirtschaft in der Frage, ob, wie und durch wen Vermögensverwalter beaufsichtigt werden sollen. Die Banken sind der Ansicht, für ihre Konkurrenten in der Vermögensverwaltung sei eine staatliche Aufsicht schon längst fällig. Der Standpunkt der Vermögensverwalter scheint uneinheitlich. Die grösseren unter ihnen sind einer Aufsicht nicht abgeneigt, sofern die damit verbundenen Auflagen nicht zu streng sind. Geradezu gebieterisch verlangen sie eine Aufsicht, wenn sie Fondsvermögen aus Europa verwalten wollen, was nach EU-Regeln eine Beaufsichtigung erfordert. Die kleineren Vermögensverwalter trauen der Sache weniger und sehen in Regulierung und Aufsicht meist mehr Nach- als Vorteile.

## **(Keine) Diagnose der Experten**

Die Schweiz tut sich schwer mit der Frage der Aufsicht über Vermögensverwalter trotz des geballten Einsatzes von Experten unter professoraler Führung. In den letzten 15 Jahren haben sich nicht weniger als drei Expertengruppen über diese Frage gebeugt. In den frühen 1990er-Jahren schlug eine Professorengruppe unter Leitung von Professor Nobel vor, dem damals ins Parlament fahrenden Zug des Börsengesetzes noch einen Wagen Vermögensverwalter anzuhängen. Im Jahr 2000 fand es die «Mehrheit» einer anderen Expertengruppe unter dem Vorsitz von Professor Zufferey gerechtfertigt, die Vermögensverwalter zu regulieren und zu beaufsichtigen. Fünf Jahre später hielt sich die nächste damit betraute Expertengruppe un-

ter Professor Zimmerli in Bezug auf diese Frage für fachlich zu wenig kompetent. Sie schlug dem Bundesrat im Februar 2005 vor, das Problem einer nächsten, anders zusammengesetzten Expertenkommission anzuvertrauen. Ob der Bundesrat dieser Empfehlung folgt, steht noch aus. Fazit nach 15 Jahren Expertentätigkeit: Wir sind so klug als wie zuvor, und das ist vielleicht gar nicht so schlecht.

## **Ein Regulierungsgefälle ...**

Es sei nicht bestritten: Die heutige Regulierung der Vermögensverwalter in der Schweiz ist nicht EU-konform. Das EU-Recht betrachtet die Vermögensverwalter als «Wertpapierdienstleistungsfirmen» und unterstellt sie einer staatlichen Bewilligungspflicht und dauernder Aufsicht. Die Schweiz hätte hier, wie in anderen Bereichen des Finanzmarktrechts, ein «Regulierungsgefälle» einzuebneten, sollte sie aufgrund bilateraler Verhandlungen oder eines Beitritts dereinst EU-Recht umsetzen müssen. Heute und auf absehbare Zeit besteht kein solcher Zwang. Liegt es im Interesse des Schweizer Finanzplatzes und der Schweiz, dies freiwillig zu tun, sei als «autonomer Nachvollzug» oder aufgrund eigener Bedürfnisse?

*Schon die Fassade der Schweizerischen Nationalbank verkündet die Libertas Helvetiae. Überregulierung würde diese Freiheit einschränken. (Bild: Schweizerische Nationalbank in Zürich)*



FOTO: PIERRE FREIMÜLLER, APUNTO

### **... aber kein Regulierungsvakuum**

Vorerst gilt festzuhalten: Bereits heute besteht in der Schweiz kein Regulierungsvakuum in der Vermögensverwaltung. Nur die durch das Banken- und das Börsengesetz regulierten Banken und Effektenhändler dürfen Wertschriftendepots und -konten führen. Entsprechend fällt der Löwenanteil der verwalteten Kundenvermögen in der Schweiz auf diese regulierten Institute. Nur etwa zehn Prozent der Vermögenswerte, die sich in diesen Depots befinden, dürften durch externe unabhängige Vermögensverwalter bewirtschaftet werden. Diese unterstehen nur (aber immerhin) hinsichtlich ihrer Sorgfaltspflichten nach Geldwäschereigesetz einer bundesrechtlichen Aufsicht durch die Kontrollstelle zur Bekämpfung der Geldwäscherei oder durch eine Selbstregulierungsorganisation. Einige dieser Organisationen, allen voran der Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), haben sich darüber hinaus zum Ziel gesetzt, qualitative Mindeststandards an die Vermögensverwaltung ihrer Mitglieder zu setzen. Dazu dienen die «Standesregeln» und die Kontrolle ihrer Umsetzung. Sie stellen Anforderungen an die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters, die ständige Weiterbildung, die interne Organisation und den Inhalt des Verwaltungsauftrags. In der Schweiz sind etwa 2000 bis 2500 unabhängige Vermögensverwalter tätig. Rund ein Drittel von ihnen ist Mitglied des VSV, was beachtlich ist. Neben diesen bestehenden Regulierungen gilt es, zwei neue Entwicklungen zu beachten.

### **Wohin geht die Reise?**

Fondsleitungen im EU-Raum erhalten nur dann eine europaweit gültige Lizenz, wenn sie ausschliesslich Vermögensverwaltern ihre Fonds anvertrauen, welche beaufsichtigt sind. Diese Regelung setzt unbeaufsichtigte Schweizer Vermögensverwalter unter Druck, wenn sie EU-Fonds bewirtschaften wollen. Um ihnen im Interesse des Finanzplatzes entgegenzukommen, hat es die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) im Februar 2005 in einem Pilotfall gutgeheissen, dass sich solche Verwalter als Effektenhändler freiwillig dem Börsengesetz unterstellen können. Sie hat signalisiert, auch für Verwalter von Pensionskassenvermögen offen zu sein.

Zudem dürfte das geplante Kollektivanlagegesetz als Ersatz des geltenden Anlagefondsgesetzes spätestens Ende 2005 den Räten unterbreitet werden. Es soll nicht nur die Fondsleitung, sondern auch die Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen bundesrechtlich regeln. Nach den heutigen Vorstellungen ist bei Verwaltern schweizerischer Kollektivanlagevermögen ein Aufsichtszwang und bei Verwaltern ausländischer Vermögen eine freiwillige Möglichkeit vorgesehen, sich durch die EBK beaufsichtigen zu lassen. Auch das soll den Finanzplatz und die Geschäftsmöglichkeiten der hiesigen Vermögensverwalter fördern.

### **Nicht unbedingt nötig – unbedingt unnötig?**

Die Unterstellungspraxis der EBK und das geplante Kollektivanlagegesetz bringen einen gesicherten Rah-

men für die Schweizer Vermögensverwalter. Braucht es darüber hinaus mehr, braucht es eine flächendeckende staatliche Regulierung und Aufsicht über alle Vermögensverwalter oder gar alle Anlageberater? Manche meinen dies, teilweise aus Konkurrenzüberlegungen heraus. Angeführt wird auch, dass es nötig sei, um die Reputation des Schweizer Finanzplatzes und die Kunden der Vermögensverwalter zu schützen. Dagegen stehen allerdings gewichtige Argumente. Anders als die Krise einer Bank, kann die Krise eines Vermögensverwalters die Stabilität des Schweizer Finanzsystems nicht gefährden. Das Schädigungspotenzial in der Vermögensverwaltung ist beschränkt, da die Vermögen bei beaufsichtigten Banken und Effektenhändlern auf den Namen des Kunden angelegt sein müssen. Auch ist die Aufsicht über eine so grosse Zahl von Vermögensverwaltern eine sehr respektable Aufgabe, welche eine Aufsichtsbehörde zu überfordern droht. Dieser Gefahr dürfte auf keinen Fall durch eine verantwortungslose Senkung der Aufsichtsstandards begegnet werden. Ein staatliches Gütesiegel ohne effektive Aufsicht wäre eine Täuschung des Publikums.

So scheint Skepsis angebracht. Es gilt, die alte, aber immer noch zutreffende Weisheit Montesquieus nicht zu vergessen, welche sinngemäss lautet: «Wenn eine Regulierung nicht unbedingt nötig ist, ist sie unbedingt unnötig.» Das sollten auch jene beachten, welche die Überregulierung des Finanzplatzes bedauern, aber bei der Vermögensverwaltung eine Ausnahme machen wollen.