



Stand: 26. Juni 2014

---

# **Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG**

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung.....</b>	<b>4</b>
<b>1.1</b>	<b>Die Regulierungsfolgenabschätzung .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2</b>	<b>Aufbau des Berichts .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Grundzüge der Vorlage und nicht weiter verfolgte Massnahmen .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1</b>	<b>Ausgangslage .....</b>	<b>6</b>
<b>2.2</b>	<b>Die neue, vereinfachte Systematik der Finanzmarktgesetze .....</b>	<b>8</b>
<b>2.3</b>	<b>Grundzüge des Finanzdienstleistungsgesetzes FIDLEG .....</b>	<b>9</b>
<b>2.4</b>	<b>Grundzüge des Finanzinstitutsgesetzes FINIG .....</b>	<b>11</b>
<b>2.5</b>	<b>Nicht weiter verfolgte Massnahmen .....</b>	<b>13</b>
<b>3</b>	<b>Internationale Entwicklungen.....</b>	<b>15</b>
<b>3.1</b>	<b>OECD-Grundsätze zum Kundenschutz.....</b>	<b>15</b>
<b>3.2</b>	<b>Überblick über Regulierungen im Bereich Kundenschutz im Ausland .....</b>	<b>16</b>
<b>4</b>	<b>Volkswirtschaftliche Auswirkungen .....</b>	<b>20</b>
<b>4.1</b>	<b>Kosten und Nutzen der einzelnen Massnahmen.....</b>	<b>20</b>
4.1.1	Verhalten und Organisation der Finanzdienstleister (FIDLEG) .....	20
4.1.2	Kundenberaterinnen und Kundenberater .....	24
4.1.3	Grenzüberschreitende Tätigkeit in die Schweiz.....	25
4.1.4	Dokumentation der Produkteigenschaften.....	26
4.1.5	Durchsetzung der Ansprüche von Privatkunden.....	29
4.1.6	Kreis der Beaufsichtigten (FINIG).....	30
<b>4.2</b>	<b>Auswirkungen nach betroffenen Gruppen .....</b>	<b>37</b>
<b>4.3</b>	<b>Auswirkungen auf den Wettbewerb.....</b>	<b>40</b>
4.3.1	Wettbewerbsintensität .....	40
4.3.2	Standortattraktivität .....	41
<b>5</b>	<b>Zweckmässigkeit im Vollzug.....</b>	<b>43</b>
<b>6</b>	<b>Fazit.....</b>	<b>44</b>
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>46</b>
	<b>Anhang 1: Auslandvergleich.....</b>	<b>48</b>
	<b>Anhang 2: Regulierungskostenanalyse FINIG .....</b>	<b>74</b>

## Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1: Architektur der Finanzmarktgesetze gemäss Säulenmodell .....	8
Abbildung 2: Idealisierte Darstellung der Finanzmarktgesetze nach Regulierungsebenen .....	9
Abbildung 3: Übersicht Finanzinstitutsgesetz FINIG .....	12
Abbildung 4: Wertschriftenbestände in den Kundendepots aller Banken (1998-2012) .....	31
Abbildung 5: Verteilung der Vermögensverwalter in den Kantonen (2013).....	32
Abbildung 6: Anzahl Handelsregistereinträge von Vermögensverwaltern (1970-2013) .....	32
Abbildung 7: Beziehung zwischen Kunden, Vermögensverwalter und Bank .....	33
Abbildung 8: Anzahl Neugründungen von Unternehmen im Finanzsektor (2001-2011).....	41
Tabelle 1: Übersicht über aktuelle und zukünftige Prospektspflichten gemäss FIDLEG.....	27
Tabelle 2: Anzahl Unternehmen nach Wirtschaftsabteilungen und Grösse (2011) .....	28

# 1 Einleitung

## 1.1 Die Regulierungsfolgenabschätzung

Im Nachgang zur Finanzkrise wurde festgestellt, dass in der Schweiz in mehreren Bereichen regulatorischer Handlungsbedarf besteht. Am 28. März 2012 beauftragte der Bundesrat das EFD unter Mitwirkung des EJPD und der FINMA, die Projektarbeiten zur Erarbeitung der gesetzlichen Grundlagen aufzunehmen und einen Vernehmlassungsentwurf zu erarbeiten. Aus gesetzessystematischen Gründen wurde die Thematik in zwei separaten Gesetzen erarbeitet: das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und das Finanzinstitutsgesetz (FINIG). Mit diesen beiden Gesetzen soll der Kundenschutz im Finanzmarktbereich gestärkt werden. Der vorliegende Bericht enthält eine vertiefte Einschätzung zu den ökonomischen Konsequenzen der beiden Gesetze (Regulierungsfolgenabschätzung) und wurde durch das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) erstellt. In spezifischen Fragen wurde das EFD dabei unterstützt durch das Eidgenössische Departement für auswärtige Angelegenheiten (EDA), das Eidgenössische Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF), sowie die FINMA.

Die Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) ist ein Instrument zur Untersuchung und Darstellung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Vorlagen des Bundes.<sup>1</sup> Die Berücksichtigung von Kosten- und Nutzenüberlegungen gehört gemäss Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012 auch zu den Grundsätzen der Finanzmarktpolitik der Schweiz.

### Hintergrund

Staatliche Regelungen dienen dazu, bestimmte gesellschaftliche und wirtschaftliche Ziele zu erreichen. Sie erzeugen damit einen Nutzen, sind aber auch mit Kosten verbunden. Die Vernachlässigung der Kosten bei der Schaffung neuer Regeln kann zu übermässigen und unnötigen Belastungen führen. Diese können die wirtschaftliche Entwicklung und das Wachstum behindern. Die nicht zuletzt aufgrund zunehmender gesellschaftlicher Komplexität beschleunigte Regulierung und die resultierende zunehmende Regelungsdichte haben dazu geführt, dass administrative und weitere Kosten von Regulierungen in zahlreichen Ländern zunehmend als belastend empfunden und kritisch hinterfragt werden. Daher wurde nach und nach in fast allen OECD-Ländern das Instrument der RFA eingeführt. Mit der RFA werden die Kosten und Nutzen von Regulierungen systematisch untersucht und zuhanden der politischen Entscheidungsträger dargestellt.

Die RFA beinhaltet eine vorausschauende Untersuchung und Darstellung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Vorlagen des Bundes anhand von fünf RFA-Prüfpunkten (vgl. unten). Die RFA widmet staatlichen Regelungen für Unternehmen ein besonderes Augenmerk. Dabei werden nebst den administrativen Kosten für die Unternehmen insbesondere auch weitere Regulierungskosten aufgrund staatlicher Handlungspflichten sowie die KMU-Verträglichkeit berücksichtigt.

### Ziel

Das übergeordnete Ziel der RFA ist eine Verbesserung der Qualität der Rechtsetzung. Die RFA bezweckt eine verstärkte Transparenz hinsichtlich der dem Rechtsetzungsprojekt zugrundeliegenden Probleme, der angestrebten Ziele, der verfügbaren Optionen, der vorgeschlagenen Massnahmen und der vermuteten Auswirkungen. Sie prüft alternative Regelungsmöglichkeiten und die Vollzugstauglichkeit und strebt damit auch eine Optimierung der Vorlage an. Damit liefert sie der Bundesverwaltung Erkenntnisse über Verbesse-

---

<sup>1</sup> Vgl. <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=de> (23. April 2014)

rungsmöglichkeiten, den politischen Entscheidungsträgern bessere Entscheidungsgrundlagen, interessierten Kreisen bessere Grundlagen für Positionsbezüge und den zuständigen Institutionen und Akteuren bessere Möglichkeiten zur Kontrolle und Evaluation von Zielerreichung und Wirtschaftlichkeit.

## **Inhalt**

Die vorliegende RFA prüft die vorgeschlagene Vernehmlassungsvorlage zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG sowie zum Finanzinstitutsgesetz FINIG hinsichtlich der nachfolgend aufgeführten fünf Punkte:

1. **Notwendigkeit und Möglichkeit staatlichen Handelns:** Inwiefern ist staatliches Handeln notwendig und möglich?
2. **Auswirkungen auf die einzelnen gesellschaftlichen Gruppen:** Welche Auswirkungen haben die geplanten Regulierungen voraussichtlich auf die einzelnen gesellschaftlichen Gruppen?
3. **Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft:** Welche Auswirkungen haben die geplanten Regulierungen voraussichtlich auf die Gesamtwirtschaft, insbesondere auf die Wettbewerbsintensität und Standortattraktivität?
4. **Alternative Regelungen:** Bestehen alternative Regulierungsmöglichkeiten?
5. **Zweckmässigkeit im Vollzug:** Inwiefern ist dem Erfordernis der Zweckmässigkeit des Vollzugs für die Wirtschaft Rechnung getragen worden?

## **1.2 Aufbau des Berichts**

Gerade in der Finanzkrise wurde erkennbar, dass der Kundenschutz bei gewissen Finanzdienstleistungen und -produkten ungenügend ist. Eine Reaktion darauf sind verschiedene nationale und intransnationale Initiativen in diesem Bereich. Kapitel 2 gibt einen Überblick über die internationalen Entwicklungen im Bereich Kundenschutz. Neben Empfehlungen der OECD zur Ausgestaltung des Kundenschutzes wird darin auch die Regulierung in anderen Ländern betrachtet. Kapitel 3 beschreibt in den Grundzügen die aus zwei Teilen bestehende Vorlage (FIDLEG und FINIG) und zeigt auch nicht weiter verfolgte Massnahmen auf. Kapitel 4 enthält die detaillierte Analyse der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von FINIG und FIDLEG. Bevor eine Schlussfolgerung gezogen wird (Kapitel 6), erläutert Kapitel 5, weshalb aus Sicht der Behörden die Vorlage für den Vollzug insgesamt zweckmässig ausgestaltet ist.

## 2 Grundzüge der Vorlage und nicht weiter verfolgte Massnahmen

### 2.1 Ausgangslage

Der Bundesrat hat 2012 gestützt auf ein Positionspapier der FINMA drei Gründe für ein schweizerisches Finanzdienstleistungsgesetz identifiziert: Es soll zu einer Verbesserung des Kundenschutzes im Finanzbereich führen, für gleiche Wettbewerbsbedingungen sorgen und im Bereich Marktzugang eine Verschlechterung abwenden.<sup>2</sup>

#### Kundenschutz

Beim Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden können mehrere Schwierigkeiten in der Beziehung zwischen Anbietern, Beratern und Nachfragern bestehen.

- *Interessenkonflikte*: Das geltende Recht kennt keine für sämtliche Finanzdienstleister geltende Regulierung bezüglich Interessenkonflikte. Dies kann die Durchsetzung der Eigentumsrechte der Kundinnen und Kunden erschweren. Dabei kann auch beim Vertrieb von Finanzprodukten eine angemessene Regulierung dazu beitragen, Interessenkonflikte zu reduzieren.<sup>3</sup> So können Drittvergütungen (Retrozessionen) zu Interessenkonflikten führen, etwa wenn Kundenberater deren Erlangen gegen eine sachgerechte Berücksichtigung der Kundeninteressen abwägen müssen. Die Vermögensverwaltung ist ein auf Vertrauen basierendes Geschäftsmodell. Ohne eine entsprechende Regulierung und Aufsicht müssen die Kunden sich den Interessenkonflikten selbst bewusst werden.
- *Informationsasymmetrie*: Informationsasymmetrien können zu einem Marktversagen führen, das mit regulatorischen Massnahmen reduziert werden kann. Kann ein solches festgestellt werden, ist zu prüfen, ob das Marktergebnis mit regulatorischen Massnahmen verbessert werden kann. Grundsätzlich zeigt sich auch im Markt für die Vermögensverwaltung und Anlageberatung ein erhebliches Informationsgefälle zwischen den Akteuren, da Privatkunden oft nur über geringe Kenntnisse und Erfahrung in Finanzanlagen verfügen.<sup>4</sup> Zwar werden Produkthersteller und -vertreiber bereits heute durch gesetzliche Vorschriften zu einem teilweisen Ausgleich dieses Informationsgefälles angehalten. Aufgrund der gestiegenen Komplexität der Finanzprodukte etwa von strukturierten Produkten ist zu vermuten, dass dieses Problem der Informationsasymmetrie an Bedeutung gewonnen hat. Ein Markteingriff sollte nur erwogen werden, falls die regulatorischen Massnahmen im Interesse der allgemeinen Wohlfahrt sind. So könnte es auch im Interesse der Unternehmen sein, von sich aus zu einer Steigerung der Transparenz auf dem Markt beizutragen. Im Bereich der Vermögensverwaltung können dabei jedoch Koordinationschwierigkeiten auftreten, da ein von einem Institut informierter Kunde danach auch für Produkte eines konkurrierenden Unternehmens ansprechbar würde.<sup>5</sup> Zudem können auch hohe Kosten der unkoordinierten und nicht-standardisierten Informationsaufbereitung dazu führen, dass zu wenig Transparenz hergestellt wird. Staatliche Eingriffe könnten derartige Schwierigkeiten überwinden und durch die Einführung standardisierter Prozesse die Informationsversorgung effizient verbessern.
- *Verhaltensregeln*: Die Verhaltensregeln zum Vertrieb von Finanzprodukten sind teilweise ungenügend. So können sich Privatkunden derzeit beispielsweise nicht für alle Produkte und bei sämtlichen Finanzdienstleistern darauf verlassen, dass eine Beratung unter Be-

<sup>2</sup> Vgl. FINMA Vertriebsbericht (2010) sowie FINMA Positionspapier Vertriebsregeln (2012).

<sup>3</sup> Vgl. Inderst und Ottaviani (2012).

<sup>4</sup> Vgl. Campbell et al. (2011).

<sup>5</sup> Vgl. Hackethal et al. (2011), p. 185ff.

rücksichtigung ihrer persönlichen Anlageziele, Kenntnisse und finanziellen Verhältnisse vorgenommen wird und sie ausreichend über die Risiken eines konkreten Geschäfts informiert werden. Beispielsweise war vielen Kunden von kapitalgeschützten Produkten der Lehman Brothers Holding Inc. vor der Finanzkrise 2008 nicht bewusst, welche Risiken sie tatsächlich eingegangen sind. Nach Ausbruch der Finanzkrise mussten sie dann erfahren, dass der Kapitalschutz sie nicht vor einem Totalverlust durch Ausfall der Gegenpartei geschützt hatte. Verhaltensregeln können deshalb zur Offenlegung von Interessenkonflikten beitragen sowie zur Reduktion von Informationsasymmetrien.

- *Ausbildung:* Für die erfolgreiche Beratungstätigkeit eines Finanzdienstleisters ist es von Vorteil, wenn die Kundenberater über die entsprechenden fachlichen Qualifikationen verfügen.

### **Wettbewerbsbedingungen**

Gemäss geltendem Recht sind nicht alle Finanzdienstleister der prudentiellen Aufsicht durch die FINMA unterstellt.<sup>6</sup> Insbesondere können reine Anlageberater und unabhängige Vermögensverwalter – mit der Ausnahme von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen – grundsätzlich tätig werden, ohne vorgängig eine Bewilligung einzuholen oder die Behörden darüber zu informieren. Ihre Aktivitäten sind daher auch keiner kontinuierlichen Beaufsichtigung durch die FINMA unterstellt und an ihre Aus- und Weiterbildung bestehen bis anhin keine Anforderungen. Bei nicht beaufsichtigten Finanzdienstleistern kann gegenwärtig mangels gesetzlicher Grundlage die Einführung von Verhaltenspflichten weder initiiert noch kontrolliert werden. Dies führt auch zu unterschiedlichen Kosten für die Einhaltung der Pflichten und damit zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen unter den Finanzdienstleistern.

### **Marktzutritt**

Eine mit den internationalen Entwicklungen im Bereich Kundenschutz äquivalente Regulierung in der Schweiz ist für Finanzdienstleister, die grenzüberschreitend Dienstleistungen im Bereich Vermögensverwaltung erbringen, von grosser Bedeutung. Für die Erbringung von Finanzdienstleistungen an Privatkunden (retail clients) wird es gemäss den neuen MiFID II-Vorschriften grundsätzlich beim Status Quo bleiben, also bei Regelungen auf nationaler Ebene. Es bleibt den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen, ob sie die aktive Bearbeitung von Privatkunden durch Finanzinstitute aus Drittstaaten von einer Zweigniederlassung vor Ort abhängig machen wollen oder nicht. Verlangen sie aber eine Niederlassung, gelten hierfür künftig die harmonisierten MiFID II-Regeln. Es ist aber davon auszugehen, dass die einzelnen EU-Mitgliedstaaten für die Gewährung des Marktzugangs künftig noch verstärkt verlangen, dass der entsprechende Drittstaat über einen äquivalenten Rechts- und Aufsichtsrahmen verfügt.

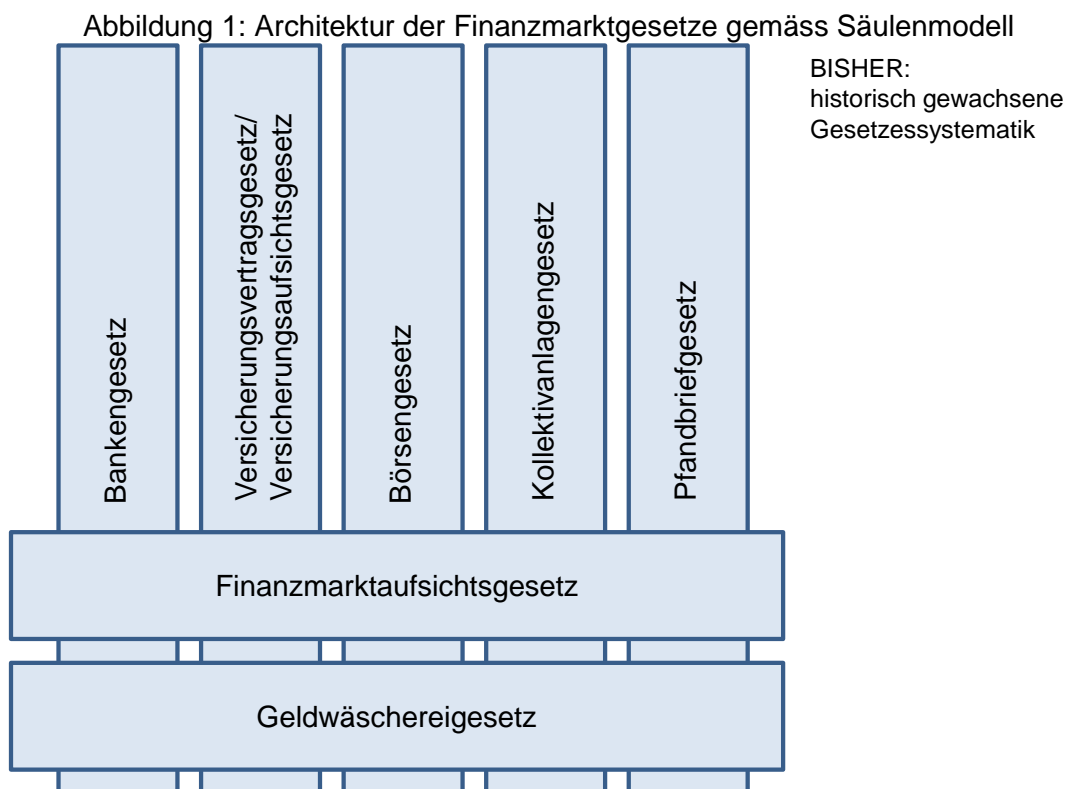
Die europäische Richtlinie MiFID II enthält für professionelle Kundinnen und Kunden ein explizites Äquivalenzerfordernis. Damit sollen die Regeln für die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen aus einem Drittstaat an professionelle Anleger in der EU harmonisiert werden. Falls die EU-Kommission die entsprechende Regulierung und Aufsicht eines Drittstaats als gleichwertig zu jener in der EU anerkennt, können Firmen aus diesen Staaten nach ihrer Registrierung bei der Wertpapieraufsicht ESMA EU-weit professionelle Kunden bedienen (EU-Pass), ohne eine Niederlassung in der EU zu haben.

---

<sup>6</sup> Unter prudentielle Aufsicht wird eine Aufsicht verstanden, die insbesondere die Ziele des Gläubiger- und Versichertenschutzes, der Transparenz und Gleichbehandlung der Anlegenden, des Funktionsschutzes und des Schutzes des guten Rufs des Finanzplatzes zu erreichen versucht. Vgl. hierzu auch Expertenkommission Zimmerli (2005), III. Teilbericht, S. 8f. Quelle: <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00891/index.html?lang=de>.

## 2.2 Die neue, vereinfachte Systematik der Finanzmarktgesetze

Die historisch gewachsene Architektur der Schweizer Regulierung im Bereich Finanzmarkt soll mit den neuen Gesetzen deutlich vereinfacht und vereinheitlicht werden. Anstelle nach untereinander getrennten Säulen (Abbildung 1) werden die Finanzmarktgesetze nach Regulierungsebenen gestaltet (Abbildung 2). Angestrebt wird eine funktionsorientierte Gesetzessystematik, welche die Finanzmarktinstitute aufgrund einheitlicher Kriterien nach ihren Funktionen und Geschäftsaktivitäten sowie nach den von ihnen vertriebenen Produkte erfasst (Finanzinstitutsgesetz). Die Bewilligungsvoraussetzungen für Finanzinstitute sowie die Aufsicht sollen nach Kriterien wie etwa Risiko, Kundenkreis oder Produktangebot für alle Arten von Finanzinstituten möglichst in einem Gesetz festgelegt werden. Ebenso sollen Finanzdienstleistungen unter Einhaltung einheitlicher, für alle Akteure auf dem Finanzmarkt gleichermaßen geltende Verhaltensregeln den Kunden gegenüber erbracht werden (Finanzdienstleistungsgesetz). Schliesslich soll auch für die von den Finanzmarktinfrastrukturen – also von Börsen und anderen Handelsplätzen, zentralen Gegenparteien, Zentralverwahren, Transaktionsregistern und Zahlungssystemen – erbrachten Dienstleistungen ein einheitlicher Regulierungsrahmen gelten (Finanzmarktinfrastrukturgesetz). Die vierte Regulierungsebene betrifft die Finanzmarktaufsicht. Das entsprechende Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG regelt die Kompetenzen und die Organisation der FINMA.



Mit dieser vereinheitlichten und intuitiv verständlichen Gesetzessystematik würde sich die Schweiz auch international abheben. Insbesondere in den Jurisdiktionen des EU/EWR-Raums existiert eine relativ starke Zersplitterung der relevanten Rechtsquellen. Der Grund dafür liegt darin, dass die EU-Richtlinien von den einzelnen Staaten des harmonisierten Marktes in unterschiedlicher Weise und regelmässig durch einzelne Rechtsakte ins jeweilige nationale Recht überführt werden mussten. Einzig jüngere Rechtsordnungen wie jene in Hong Kong und Singapur präsentieren sich ebenfalls einfacher und homogener. In diesen Rechtsordnungen sind praktisch alle relevanten Tätigkeiten in einer Bestimmung geregelt.



Abbildung 2: Idealierte Darstellung der Finanzmarktgesetze nach Regulierungsebenen



Durch diese Modernisierung der Finanzmarktgesetze wird auch berücksichtigt, dass sich der Finanzmarkt in den letzten Jahren stark gewandelt hat. So konvergieren weltweit die Versicherungs- und Finanzmärkte zunehmend zueinander, Börsen werden häufiger konkurrenziert durch Handelsplattformen von Banken und Vermögensverwaltungstätigkeiten werden sowohl von Banken wie auch von Vermögensverwaltern durchgeführt. Um diesen Entwicklungen gerecht zu werden, ist statt der vertikalen Ausrichtung der bisherigen Finanzmarktgesetze eine horizontale Ausrichtung anzustreben.

### 2.3 Grundzüge des Finanzdienstleistungsgesetzes FIDLEG

Das FIDLEG<sup>7</sup> enthält sektorübergreifende Verhaltensregeln und organisatorische Massnahmen für Finanzdienstleister sowie Mindestanforderungen an die Ausbildung der Kundenberater in den Bereichen Verhaltensregeln und Fachkunde. Ferner statuiert das Gesetz Regeln für die Produktdokumentation und die Prospektanforderungen und -bewilligungen für Finanzinstrumente. Ebenfalls wird die Stärkung des Ombudswesens sowie Massnahmen für eine erleichterte Rechtsdurchsetzung auf zivilprozessualer Ebene geregelt. Schliesslich sind im FIDLEG auch Vorschriften für das grenzüberschreitende Geschäft von ausländischen Finanzdienstleistern in die Schweiz enthalten.

Die vorgesehenen Massnahmen sind untereinander in Beziehung zu setzen. So ist die Einführung von mehr Transparenz auf der Produktstufe nur sinnvoll, wenn die Finanzdienstleister dazu verpflichtet sind, die vorhandenen Informationen an ihre Kunden weiterzugeben und die Bedürfnisse und Erwartungen eines Kunden zu erfragen. Die Verhaltenspflichten wiederum vermögen den Kundenschutz erst zu verbessern, wenn die Kundenberater mit ihnen vertraut sind und über hinreichendes Fachwissen verfügen. Nur eine kohärente Regulierung von Transparenz, Verhalten, Aufsicht und Rechtsdurchsetzung vermag die angestrebten Zielsetzungen der neuen Regulierung effektiv zu erreichen.

<sup>7</sup> Vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage zu FIDLEG und FINIG.

## **Verhaltensregeln**

Die Verhaltensregeln des FIDLEG legen die Pflichten fest, welche die Finanzdienstleister ihren Kundinnen und Kunden gegenüber einhalten müssen, wenn sie Finanzdienstleistungen erbringen. Im Zentrum der Bestimmungen stehen Informations- und Erkundigungspflichten. Damit Kunden eine informierte Anlageentscheidung treffen können, sind sie auf ausreichende Informationen über ihren Finanzdienstleister sowie über die erhältlichen Finanzdienstleistungen und Produkte angewiesen. Die einzelnen Verhaltenspflichten variieren je nach Kundensegment im Umfang und sind für Privatkunden umfangreicher als für professionelle Kunden.

Verhaltenspflichten sollen zunächst eine angemessene Information der Kundinnen und Kunden über den Anbieter von Finanzdienstleistungen und sein Tätigkeitsfeld sicher stellen. Diese Informationspflichten umfassen gegenüber Privatkunden insbesondere Folgendes: Name und Anschrift, Bewilligungsstatus und zuständige Aufsichtsbehörde. Der Anbieter muss zudem auf allfällige Interessenkonflikte hinweisen und die Kunden ausreichend über die Eigenschaften und Risiken der in Frage stehenden Finanzdienstleistungen und -instrumente aufklären.

Zu den Verhaltenspflichten gehören auch Angemessenheits- und Eignungsprüfungen. Finanzdienstleister sollen zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung vor Geschäften mit Finanzinstrumenten verpflichtet werden. Dies stellt sicher, dass der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden ausreichend kennt. Im Bereich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung soll zudem eine Eignungsprüfung vorgenommen werden, die sicherstellt, dass Risikofähigkeit und -bereitschaft sowie das Anlageziel des Kunden übereinstimmen. Zudem soll auch die Risikodiversifikation des Kunden berücksichtigt werden.

In bestimmten Fällen sind Ausnahmen bezüglich der zwingenden Durchführung einer Angemessenheits- und Eignungsprüfung vorgesehen. Wendet sich ein Kunde von sich aus an einen Finanzdienstleister und bittet diesen um die Durchführung eines bestimmten Geschäfts, kann der Dienstleister dieses „Execution-only“-Geschäft ausführen, ohne eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung vorzunehmen.

## **Organisation**

Damit Finanzdienstleister die Verhaltensregeln gemäss FIDLEG einhalten können, müssen sie gewisse organisatorische Vorkehrungen treffen. Insbesondere werden Finanzdienstleister angewiesen, durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Erfüllung der Pflichten gemäss FIDLEG sicherzustellen. Weiter haben sie bei der Beschäftigung ihrer Mitarbeitenden und beim Beizug Dritter darauf zu achten, dass diese die erforderlichen Qualifikationen mitbringen. Interessenkonflikte sind wenn möglich zu vermeiden, auf jeden Fall aber dem Kunden gegenüber offenzulegen. Die Annahme von Vorteilen wie Retrozessionen ist nur zulässig, wenn die Kunden vorgängig auf die Herausgabe der Vorteile verzichtet haben oder wenn die Vorteile vollumfänglich den betroffenen Kunden weitergegeben werden.

## **Aus- und Weiterbildung der Kundenberater**

Der Kontakt zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden erfolgt in der Regel über einen Kundenberater des Dienstleisters. Damit die neuen Verhaltensregeln in der Praxis auch tatsächlich umgesetzt und die Kunden bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen angemessen beraten werden, muss sichergestellt werden, dass Kundenberater über hinreichende Kenntnisse der Verhaltensregeln und die notwendige Fachkunde verfügen. Als Kundenberater dürfen unter dem FIDLEG nur noch Personen tätig werden, die nachweisen können, dass sie über ausreichende Kenntnisse für ihre Tätigkeit verfügen und sich registrieren lassen. Dabei sind auch Kundenberater, die als Angestellte oder auf vertraglicher Basis für beaufsichtigte Finanzdienstleister tätig sind, von der Registrierungsspflicht erfasst.

### **Grenzüberschreitende Tätigkeit in die Schweiz**

Um für Kunden bei grenzüberschreitenden Dienstleistungen einen angemessenen Schutz zu gewährleisten, sollen ausländische Dienstleister die gleichen Verhaltensregeln einhalten müssen wie die schweizerischen und sich in der Schweiz registrieren lassen. Eine grenzüberschreitende Dienstleistung liegt vor, wenn ein Dienstleister mit Sitz im Ausland eine Dienstleistung an einen Kunden in der Schweiz erbringt. Der Umstand, dass sich der Dienstleister im Ausland befindet, kann die Durchsetzung der Ansprüche erschweren. Dies gilt namentlich bei der Anerkennung und Vollstreckung eines in der Schweiz erstrittenen Urteils im Ausland.

### **Dokumentation der Produkteigenschaften**

Werden Effekten in der Schweiz oder von der Schweiz aus auch an Privatkunden vertrieben, soll deren Produzent im Grundsatz zur Erstellung und Veröffentlichung eines Prospekts verpflichtet werden. Richtet sich ein Angebot für ein Finanzinstrument an Privatkunden, ist vorgängig ein Basisinformationsblatt (BIB) zu veröffentlichen und den Privatkunden vor Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen.

### **Durchsetzung der Ansprüche von Privatkunden**

Erst die effektive Durchsetzbarkeit des materiellen Rechts gewährleistet, dass geltendes Recht und sich daraus ergebende gesetzliche oder vertragliche Verpflichtungen sowohl zugunsten der Kundinnen und Kunden als auch der Finanzdienstleister effektiv umgesetzt, angewendet und eingehalten werden. Diese wird im Finanzdienstleistungsbereich durch verschiedene zielgerichtete Massnahmen erleichtert und damit verbessert.

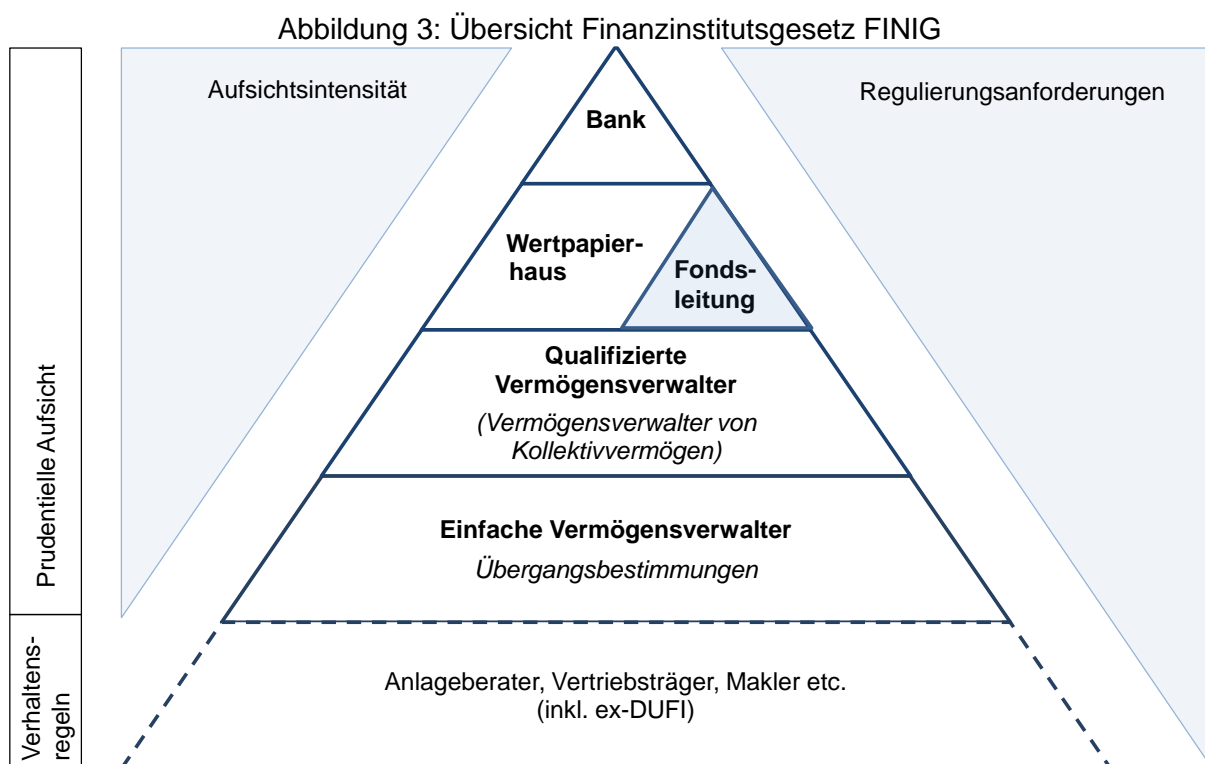
- Notwendige Voraussetzung jeder effektiven Rechtsdurchsetzung ist die genügende Kenntnis der relevanten Informationen über die tatsächlichen Verhältnisse einer Geschäfts- und Rechtsbeziehung. Weil dabei den Dokumenten, die ein Finanzdienstleister im Rahmen seiner Tätigkeit für die Kundin oder den Kunden erstellt, eine zentrale Bedeutung zukommt, sieht das FIDLEG neu einen allgemeinen Anspruch auf Herausgabe einer Kopie des Kundendossiers vor.
- Der nach geltendem Recht durch die Kundin oder den Kunden zu erbringende Nachweis, dass ein Finanzdienstleister seine gesetzlichen Informations- oder Aufklärungspflichten verletzt hat und dass diese Pflichtverletzung für die Schadensverursachung kausal ist, gestaltet sich für die Kundin oder den Kunden oft schwierig und stellt in vielen Fällen eine zu hohe Hürde dar. Daher soll die Beweislast für die Einhaltung der gesetzlichen Informations- und Aufklärungspflichten in Zukunft dem Finanzdienstleister obliegen.
- Über die im Banken- und Versicherungssektor teilweise bereits bestehenden Ombudsstellen hinaus sollen für sämtliche privatrechtlichen Finanzdienstleistungs-Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kundinnen und Kunden anerkannte Ombudsstellen zur aussergerichtlichen Streitbeilegung zur Verfügung stehen.
- FIDLEG sieht ferner die Schaffung eines Prozesskostenfonds für Streitigkeiten im Finanzdienstleistungsbereich vor, der unter bestimmten Voraussetzungen die Prozesskosten von Privatkundinnen und -kunden für Klagen gegen Finanzdienstleister übernimmt.
- Schliesslich sieht FIDLEG die Schaffung einer Verbandsklage sowie eines Gruppenvergleichsverfahrens vor. Damit können Verbände, Vereine und andere Organisationen einerseits in eigenem Namen gegen Finanzdienstleister wegen Verletzung zivilrechtlicher Vorschriften klagen. Andererseits können sie mit Finanzdienstleistern Gruppenvergleichsvereinbarungen abschliessen, die von einem Gericht für verbindlich erklärt werden können.

## **2.4 Grundzüge des Finanzinstitutsgesetzes FINIG**

Das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) regelt das Verhältnis zwischen den Finanzinstituten und

der Aufsichtsbehörde. Es stellt sektorübergreifend einheitliche Bewilligungsvoraussetzungen und Anforderungen an die Organisation der Finanzinstitute auf und schafft damit gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Beaufsichtigten. Grundsätzlich haben gemäss FINIG alle Personen, die gewerbsmässig Vermögenswerte für Rechnung Dritter anlegen und verwalten eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde einzuholen. Die Finanzinstitute werden jeweils über ihre typische, allgemeine Geschäftstätigkeit definiert. Die für die bisher regulierten Finanzinstitute geltenden Bestimmungen werden übernommen.<sup>8</sup> Abbildung 3 gibt eine grafische Übersicht über das Finanzinstitutsgesetz FINIG.

Neu werden auch unabhängige Vermögensverwalter (oftmals auch externe Vermögensverwalter genannt) der prudentiellen Aufsicht durch die FINMA unterstellt.<sup>9</sup> Die andere Neuerung gegenüber der heutigen Gesetzeslage ist, dass Vermögensverwalter von schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen (beispielsweise Vermögensverwalter von Pensionskassen), zur neuen Kategorie der qualifizierten Vermögensverwalter zugewiesen werden.



Die Ausgestaltung der Rahmenbedingungen im Finanzbereich umfasst das Vermögensverwaltungsgeschäft insgesamt. Da auch die Banken Vermögenswerte für Rechnungen Dritter verwalten, die Vermögensverwaltung für viele Banken ein tragender Pfeiler ihrer Geschäftsstrategie ist sowie vor dem Hintergrund, dass die Schweiz weltweit der grösste Finanzplatz

<sup>8</sup> Fondsleitungen stellen eine qualifizierte Form des Asset Managements dar. Sie verwalten im eigenen Namen und für Rechnung der kollektiven Kapitalanlagen deren Kollektivvermögen. Sie können aber auch als Vermögensverwalter im fremden Namen handeln.

<sup>9</sup> Mit der Einführung einer blossen Melde- oder Registrierungspflicht für Vermögensverwalter (ohne Bewilligungspflicht) für Vermögensverwalter (verbunden mit einer laufenden Aufsicht nach der Meldung/Registrierung) würden zwei unterschiedliche Beaufsichtigungssysteme parallel existieren. Damit würden die Wettbewerbsbedingungen nicht für alle Marktteilnehmer gleich ausgestaltet. Zudem wäre die internationale Akzeptanz und Äquivalenz dieses Systems möglicherweise nicht gegeben. Schliesslich würde die FINMA möglicherweise nicht über ausreichende Sanktionsmöglichkeiten verfügen, wenn im Rahmen der prudentiellen Aufsicht Fehlverhalten aufgedeckt wird.

für die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung ist,<sup>10</sup> ist es naheliegend, dass auch das Bankengesetz ins FINIG überführt wird. Inhaltlich bleiben jedoch alle Bestimmungen im Bankenbereich unverändert. Neben den juristischen Begründungen für die Überführung des Bankengesetzes ins FINIG (vgl. Erläuterungsbericht) gibt es auch ökonomische. Schliesslich wird nur mit der Überführung des Bankengesetzes ins FINIG die angestrebte Vereinfachung und Vereinheitlichung der Regulierung (vgl. Kapitel 2.2) vollständig erreicht.

## 2.5 Nicht weiter verfolgte Massnahmen

Während der Erarbeitung von FIDLEG und FINIG wurden zu allen Bereichen der Vorlage mehrere alternative Massnahmen evaluiert, die jedoch aus sachlichen Gründen (ungenügender Kundenschutz / Inkompatibilität mit internationalen Anforderungen) nicht weiter verfolgt wurden.<sup>11</sup>

### Nicht weiter verfolgte Massnahmen zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG

- Ein Verbot strukturierter Produkte für Privatkunden würde die Wahlfreiheit der Privatkunden zu stark beschränken. Diese Massnahme könnte zudem für das Funktionieren des Finanzmarkts kontraproduktiv sein.
- Ein Verbot von Drittvergütungen (Retrozessionen) würde einen starken Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit der Unternehmen bedeuten. Die vorgeschlagene Lösung mit einer Offenlegungspflicht vermag das Problem der Interessenkonflikte ebenfalls zu mildern, ohne jedoch die Wahlfreiheit der Unternehmen zu beschränken.
- Die Einführung einer Zweigniederlassungspflicht für ausländische Finanzdienstleister in der Schweiz wäre möglicherweise mit ernsthaften negativen wirtschaftlichen Konsequenzen verbunden. Für die Schweiz als offene Volkswirtschaft ist der Zugang zu ausländischen Märkten von grosser Bedeutung, was bei Beschränkungen auf Schweizer Seite in Frage gestellt werden könnte.

### Nicht weiter verfolgte Massnahmen zum Finanzinstitutsgesetz FINIG

Neben der vorgeschlagenen Unterstellung der Vermögensverwalter unter die laufende Aufsicht durch die FINMA oder durch eine oder mehrere zu schaffende Selbstregulierungsorganisationen wurden noch zwei alternative Regulierungen evaluiert: eine indirekte Beaufsichtigung durch die Banken sowie ein grundsätzlicher Verzicht auf eine Beaufsichtigung (weder durch FINMA noch durch Dritte). In jedem Fall haben die Vermögensverwalter jedoch die Verhaltensregeln des FIDLEG einzuhalten. Beide Massnahmen haben jedoch konzeptionelle Mängel, so dass deren Weiterführung nicht in Erwägung gezogen wurde.

- Die indirekte Überwachung durch die Banken wurde aus verschiedenen Gründen verworfen. Insbesondere bestünde die Gefahr von falschen Anreizen, da sich Banken in gewissen Bereichen entweder in einem direkten Konkurrenz- oder einem Abhängigkeitsverhältnis mit den Vermögensverwaltern (beispielsweise wenn ein Vermögensverwalter gegen eine entsprechende Prämie ausschliesslich Produkte einer Bank verkauft) befinden können. Eine glaubwürdige, sich an einheitlichen Kriterien orientierende Aufsicht könnte in einem derartigen System nicht garantiert werden. Zudem könnten auch Doppelspurigkeiten (gleichzeitige Aufsicht durch mehr als eine Bank) sowie Zurechnungsschwierigkeiten (unklare Verantwortung, welche Bank für die Überwachung zuständig ist) bestehen. Schliesslich entspricht die Überwachung von Vermögensverwaltern durch Private nicht

<sup>10</sup> Die Schweiz ist gemäss dem Bericht Global Wealth 2013 – Maintining momentum in a complex world – der Boston Consulting Group (BCG) weltweit der grösste Finanzmarkt für die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung.

<sup>11</sup> Vgl. Hearingbericht zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG vom 18. Februar 2013, Quelle: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/31589.pdf>.

den internationalen Standards und insbesondere nicht den europäischen Anforderungen für Vermögensverwalter.

- Von einem Verzicht auf eine Unterstellung der Vermögensverwalter unter die Aufsicht wurde abgesehen, da damit weder der Kundenschutz wirksam gestärkt noch die konsequente Um- und Durchsetzung der vorgeschlagenen Regulierung sicher gestellt werden können. Zudem würde die internationale Reputation des Schweizer Finanzplatzes langfristig geschädigt. Vermögensverwalter entscheiden im Rahmen der mit einem Kunden vereinbarten Anlageziele und Anlagestrategie selbständig über die Anlage des Kundenvermögens. Der Kunde muss daher darauf vertrauen können, dass die im FIDLEG enthaltenen Regeln effektiv und konsequent eingehalten werden. Dies kann nur durch eine laufende Aufsicht erreicht werden.

### 3 Internationale Entwicklungen

International wurden nicht nur auf der zwischenstaatlichen Ebene die Regulierung zum Kundenschutz im Finanzbereich weiterentwickelt (Kapitel 3.1), auch viele nationale Staaten und Jurisdiktionen haben neue Gesetze erlassen oder bestehende Gesetze revidiert (Kapitel 3.2).

#### 3.1 OECD-Grundsätze zum Kundenschutz

Am G20 Gipfel in Cannes (November 2011) wurden zehn, im Rahmen der OECD erarbeitete, generelle Grundsätze zum Kundenschutz verabschiedet ('High-level Principles on Financial Consumer Protection and Education'). An diesen Grundsätzen sollen sich OECD- und G20-Staaten bei der Regulierung des Kundenschutzes im Finanzbereich orientieren.<sup>12</sup> Sie haben zurzeit nicht-bindenden Charakter und sind auf alle Sektoren des Finanzmarktes anwendbar.

Bis im August 2013 wurden von der OECD (in Zusammenarbeit mit den wichtigsten Stakeholdern wie Industrie- und Konsumentenschutzorganisationen) zu den Grundsätzen 4, 6 und 9 praktische Anwendungsleitlinien erarbeitet. Zu den restlichen Grundsätzen werden gegenwärtig noch analoge praktische Anwendungsleitlinien erarbeitet.

Der erste Grundsatz betrifft die regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen. Der Konsumentenschutz im Finanzmarktbereich soll ein wesentlicher Bestandteil des nationalen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens sein sowie die Eigenheiten des nationalen Finanzmarktes als auch die globalen Entwicklungen berücksichtigen. Damit sollen die Konsumenten von Finanzdienstleistungen möglichst weitgehend und umfassend vor Missbräuchen oder Fehlern geschützt werden.

Der zweite Grundsatz betrifft die Rolle und Aufgabe der Aufsichtsbehörde. Es soll eine mit den nötigen Berechtigungen und Ressourcen ausgestattete, unabhängige Aufsichtsbehörde geben, zu deren Zielen die umfassende Aufsicht zum Konsumentenschutz gehört. Diese Behörde soll landesintern sowie grenzüberschreitend mit anderen Behörden zusammenarbeiten. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen sollten zudem zunehmend auch grenzüberschreitend beaufsichtigt werden.

Gemäss dem dritten Grundsatz haben die Finanzmarktakteure die Konsumenten fair, gerecht und verhältnismässig bzw. angemessen zu behandeln. Diese generelle Verhaltensregel soll wesentlicher Bestandteil der Unternehmenskultur der Finanzdienstleister sein. Besonders den schwächeren Konsumenten soll grössere Aufmerksamkeit entgegengebracht werden.

Der vierte Grundsatz betrifft die Informationspflichten der Finanzdienstleister. Finanzdienstleister haben die Konsumenten über alle relevanten Eigenschaften, den Nutzen sowie die Risiken ihrer Produkte umfassend, objektiv sowie angemessen zu informieren und sollen mögliche Interessenkonflikte offengelegen. Diese Informationspflichten gelten auch für Prospekte zu Finanzprodukten. Dabei sollen bei der Information die persönlichen und beruflichen Eigenschaften sowie die unterschiedlichen Schutzbedürfnisse der Konsumenten berücksichtigt werden.

Der fünfte Grundsatz betrifft die Aus- und Weiterbildung der Finanzmarktteilnehmer. Alle Finanzmarktteilnehmer sollen die Möglichkeit zur Aus- und Weiterbildung im Bereich des Kundenschutzes erhalten. Das Wissen über die Rechte und die Pflichten beim Konsumen-

<sup>12</sup> Der Rat der OECD hat diese Grundsätze im Juli 2012 zu allgemein gültigen Empfehlungen für alle OECD-Staaten erklärt.

tenschutz sowie die Fähigkeiten, Finanzprodukte realistisch einzuschätzen, sollen gefördert und möglichst verbreitet sein. Besonders für schwächere Konsumenten sollen Ausbildungsprogramme zur Verfügung stehen.

Der sechste Grundsatz umschreibt die Verantwortlichkeit der Finanzdienstleister. Finanzdienstleister müssen sich der eigenen Verantwortung im Zusammenhang mit direkt oder über beauftragte Vermittler erbrachten Dienstleistungen bewusst sein. Damit sie diese Verantwortung wahrnehmen können, müssen ihre Mitarbeitenden entsprechend aus- und weitergebildet sein. Sie vermeiden soweit als möglich Interessenkonflikte mit ihren Kunden. Die Gestaltung der Entlohnungsstruktur der Finanzdienstleister soll auch im Sinne der Förderung des Konsumentenschutzes erfolgen und, wo nötig, den Konsumenten auf Ersuchen offengelegt werden.

Gemäss siebtem Grundsatz sind die Konsumenten sowie deren Vermögenswerte mit angemessenen Massnahmen organisatorischer oder verfahrensrechtlicher Natur insbesondere vor Betrug, Veruntreuung oder Missbrauch zu schützen.

Der achte Grundsatz betrifft den Datenschutz. Die Kundendaten sollen durch geeignete Kontroll- und Schutzmassnahmen gesichert sein. Der Zweck der Aufbewahrung, Verwendung, Weiterbehandlung und Offenlegung von Kundendaten soll vorgängig klar festgelegt und den Kunden mitgeteilt werden. Die Kunden des Finanzdienstleisters müssen über ihre Rechte auf umfassenden Datenschutz aufgeklärt werden.

Der neunte Grundsatz betrifft den Verfahrensschutz der Konsumenten. Den Konsumenten sollen zu ihrem Schutz Mediations- sowie, subsidiär, Gerichtsverfahren zur Verfügung stehen, die unabhängig, fair, rasch, effizient, zugänglich, kostengünstig und angemessen sind. Die Finanzdienstleister müssen die Möglichkeit interner Reklamationsverfahren offenlegen.

Gemäss dem zehnten und letzten Grundsatz ist ein wesentlicher Aspekt des Kundenschutzes der Wettbewerb am Finanzmarkt (sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene). Der globale Wettbewerb am Finanzmarkt soll gefördert werden, damit den Konsumenten eine möglichst grosse Entscheidungsfreiheit bei der Auswahl von Dienstleistungen und Produkten zur Verfügung steht. Aus Sicht des Konsumentenschutzes hat der Wettbewerb die Funktion der Verbesserung der Qualität der Dienstleistungen und Produkte sowie der Förderung der Innovation am Finanzmarkt. Die Konsumenten sollen in der Lage sein, durch Offenlegung der im Angebot stehenden Dienstleistungen und Produkte Vergleiche anzustellen und, wo nötig, kostengünstig und rasch den Dienstleister zu wechseln.

### **3.2 Überblick über Regulierungen im Bereich Kundenschutz im Ausland**

Bei der Ausarbeitung der neuen Regulierungen betreffend Finanzinstitute (FINIG) und Finanzdienstleistungen (FIDLEG) resp. deren RFA drängt sich ein Vergleich mit ausländischen Finanzplätzen auf. Es besteht in vielen Ländern ein grundsätzlicher Bedarf einer weitergehenden Regulierung als bisher – ähnlich in der EU, welche beschlossen hat, die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive/MiFID) durch eine weitergehende Richtlinie, MiFID II, zu ersetzen. Diese neue Richtlinie stellt für die Schweiz eine wichtige Referenzgrösse dar, da für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen für professionelle Kunden in EU-Staaten künftig eine Äquivalenzbescheinigung, was die Regulierung betrifft, erforderlich sein wird. Betreffend Privatkunden bleibt es auch künftig den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen, ob sie die aktive Bearbeitung von Privatkunden durch Finanzinstitute aus Drittstaaten von einer Zweigniederlassung vor Ort und der Anwendung von MiFID II abhängig machen wollen oder nicht. Zusätzlich zu den wichtigsten Finanzplätzen, mit denen sich die Schweiz in einer Konkurrenzsituation



befindet, namentlich das Vereinigte Königreich, Singapur, Luxemburg und die USA, sind Regulierungsansätze in den Niederlanden, Dänemark, Deutschland, Italien und Frankreich in den Vergleich mit einbezogen worden (vgl. auch Anhang Auslandvergleich).

### **Kreis der Beaufsichtigten**

Die Vermögensverwalter werden in allen berücksichtigten Ländern prudenziell beaufsichtigt oder müssen sich zumindest registrieren lassen. In den USA gibt es keine einheitliche Regelung, die für alle Finanzdienstleister gilt. Diverse Gesetze<sup>13</sup> und Verordnungen regeln die Aufsicht gemäss mannigfacher Unterscheidungsmerkmale, z.B. betreffend Gesellschaftsform, Art der Aktivität, Sitz der Gesellschaft, Handelsform (Bank, Versicherung, Vermögensverwaltung) oder Art der verwalteten Fonds. Zuständig für die Einhaltung der Gesetze sind eine Anzahl unterschiedlicher Regulatoren auf US-bundesstaatlicher und nationaler Ebene.

Wie die Vermögensverwalter werden in den meisten Ländern auch die Anlageberater prudenziell beaufsichtigt bzw. unterliegen einer Bewilligungspflicht. Dies gilt etwa für Luxemburg, Deutschland und Singapur. In Frankreich hingegen brauchen Anlageberater nicht zwingend eine aufsichtsrechtliche Zulassung, jedoch unterliegen sie in einem solchen Fall einer anerkannten Selbstregulierung. Dies widerspricht zwar MiFID, doch hat Frankreich hier die Möglichkeit der fakultativen nationalen Ausnahme in Anspruch genommen. Die betreffenden Anlageberater haben keinen sogenannten „EU-Pass“ für die Erbringung ihrer Dienstleistungen in sämtlichen EU Staaten und können daher nur in Frankreich selber tätig sein. In Singapur ist die Beaufsichtigung und Regulierung für Vermögensverwalter und Anlageberater gleich, jedoch ist diese in unterschiedlichen Gesetzen<sup>14</sup> geregelt. In den USA schliesslich ist die Bewilligung bzw. die Aufsicht über Finanzdienstleister in einer grossen Anzahl von unterschiedlichen Regulierungen mit jeweils separaten Regulierungsbehörden geregelt. Es besteht eine Registrierungspflicht für alle Anlageberater („investment advisor“), die in mehr als einem US-Bundesstaat Kunden betreuen. Bundestaaten können von der nationalen Regulierung abweichende Regeln erlassen für Kundenberater, die lediglich in diesem bestimmten US-Bundesstaat tätig sind.

### **Verhalten und Organisation der Finanzdienstleister**

Die Sorgfalts- und Informationspflichten gegenüber dem Kunden sowie die Vorgaben zu Angemessenheits- und Eignungstest entsprechen in der EU der Richtlinie MiFID. Im Vereinigten Königreich gibt es zusätzlich Empfehlungen unter dem sogenannten „Treating Customers Fairly (TCF)“ Programm sowie detaillierte Informationspflichten betreffend Firma, Dienstleistungen und Kosten gemäss Conduct of Business Sourcebook (COBS). In Singapur gelten die Sorgfaltspflichten gemäss Securities and Futures Act. Des Weiteren wird eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung vorgeschrieben. Auch in den USA unterliegen Wertpapierhändler und Anlageberater gewissen Sorgfalts- und Treuepflichten. Informationspflichten gegenüber dem Kunden zu Risiken und Kosten von Produkten bestehen auch in Singapur und den USA.

Die Dokumentations- und Protokollierungspflichten in der EU werden künftig in MiFID II geregelt und sehen vor, dass die Finanzdienstleister Informationen betreffend die Ausführung von Kundentransaktionen sowie die Durchführung von Angemessenheits- und Eignungsprüfungen dokumentieren müssen. In Deutschland und Dänemark gibt es bereits heute eine umfangreiche Protokollierungspflicht, während in anderen Ländern, bspw. in Frankreich, lediglich die Abmachungen zwischen Privatkunden und Wertpapierfirma schrift-

---

<sup>13</sup>Die wichtigsten Gesetze sind: *Securities Act* (1933), *Securities Exchange Act* (1934), *Investment Company Act and Investment Advisers Act* (1940), *Sarbanes-Oxley Act* (2002), *Dodd-Frank Act* (2010), *Jumpstart Our Business Startups Act* (2012).

<sup>14</sup> Die Vermögensverwalter sind dem *Security and Futures Act*, die Anlageberater hingegen dem *Financial Advisers Act* unterstellt.

lich festgehalten werden. Im Vereinigten Königreich besteht ein detailliertes Pflichtenheft, gemäss welchem telefonische und elektronische Kontakte dokumentiert werden müssen. Singapur schützt die Kunden vor Missbrauch mit Dokumentations- und Protokollierungspflichten und auch in den USA müssen gewisse Dokumentationsverpflichtungen eingehalten werden .

Retrozessionen sind im Vereinigten Königreich seit dem 31. Dezember 2012 und in den Niederlanden seit dem 1. Januar 2014 verboten. In den übrigen EU-Staaten bestehen gemäss MiFID Offenlegungspflichten bezüglich Retrozessionszahlungen.

### **Ausbildung der Kundenberater**

Mit Ausnahme von Luxemburg, wo man sich auf die eher vage Formulierung des „angemessenen Wissens“ gemäss Leitlinie Nr. 3 der European Securities and Markets Authority (ESMA) stützt, kennen alle untersuchten Länder in der einen oder anderen Form eine Ausbildungspflicht. Am ausführlichsten definiert und je nach Einsatzbereich unterschiedlich sind die Anforderungen im Vereinigten Königreich und in den USA (hier besteht zusätzlich die Pflicht, sich in allen Bundesstaaten, wo man zu arbeiten gedenkt, einzeln registrieren zu lassen). In Deutschland sind Kundenberater, Compliance-Verantwortliche und Vertriebsbeauftragte verpflichtet, die entsprechenden, für ihre Tätigkeiten notwendigen, Qualifikationen nachzuweisen, bevor sie ihre Tätigkeit aufnehmen dürfen. In Singapur sind die Vermögensverwalter verpflichtet, einen einmaligen Test abzulegen. Weiterbildungspflichten bestehen in den Niederlanden (Prüfungen alle drei Jahre), Frankreich (Zertifikat gilt nur für zwei Jahre) und dem Vereinigten Königreich (mindestens 35 Stunden Ausbildung pro Jahr). In diesen drei Ländern werden die Kenntnisse von Verhaltenspflichten durch die jeweilige Aufsichtsbehörde geprüft.

### **Grenzüberschreitende Tätigkeiten**

Die Regulierung der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen liegt derzeit im Kompetenzbereich der Mitgliedstaaten. Frankreich beispielsweise regelt die sogenannte “démarchage” (Geschäftsanhaltung) derart, dass von dieser alle Nicht-EU-Finanzdienstleister ausgeschlossen sind, also auch diejenigen der EFTA-EWR-Länder Norwegen, Liechtenstein und Island. Die Erbringung von eigentlichen Finanzdienstleistungen in Frankreich ist nur im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zugelassenen Finanzdienstleistern gestattet. Drittstaatenanbieter müssen hierzu eine Tochtergesellschaft in Frankreich gründen.

Unter MiFID II ist vorgesehen, dass für die Erbringung von Finanzdienstleistungen an Privatkunden grundsätzlich der Status Quo (Regelung auf nationaler Ebene) beibehalten werden soll. Die harmonisierten MiFID II-Regeln sollen nur dann zur Anwendung gelangen, wenn ein Mitgliedstaat eine Niederlassung im Land verlangt. Für professionelle Kunden sieht MiFID II neu harmonisierte Regeln vor: Falls die EU-Kommission die Regulierung und Aufsicht eines Drittstaats als gleichwertig anerkennt, können Finanzdienstleister aus diesem Staat nach Registrierung bei der Wertpapieraufsicht ESMA EU-weit professionelle Kunden bedienen (EU-Pass), ohne eine Niederlassung in der EU zu haben.

In Singapur ist der Zugang ausländischer Finanzdienstleister für die grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung sektorspezifisch geregelt. Die Zulassung erfolgt aufgrund einer individuellen Prüfung des Antragstellers, wobei die Bewilligungs- bzw. Aufsichtsbehörde in der Vergabe der Lizenz über einen grossen Ermessensspielraum verfügt. Für die in den USA grundsätzlich notwendige Registrierung/Lizenz qualifizieren Firmen und Personen mit Sitz im Ausland nicht. Ausnahmen sind aufgrund von Freihandelsabkommen möglich.

### **Produktdokumentation**

Für den gesamten EU-Raum gilt die Prospektpflicht (Key Investor Information Document, KIID) gemäss der EU-Richtlinie UCITS IV („undertakings for the collective investment in

transferable securities“). In den USA müssen Produkte bei der „Securities and Exchange Commission“ (SEC) sowie allen Bundesstaaten, wo sie aufliegen, registriert werden. Singapur kennt bislang keine diesbezüglichen Verpflichtungen, es wird jedoch aktuell darüber diskutiert.

Die Prüfung der Produktdokumentationen und -prospekte erfolgt über die jeweiligen Aufsichtsbehörden. Publiziert werden die Produktangebote auf den Websites der jeweiligen Investitionsgesellschaft und in Deutschland auch auf der Website der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die Vorgaben für Werbung enthalten in der Regel die Forderung nach Korrektheit, Klarheit und Kohärenz gegenüber dem Prospekt. Insbesondere darf die Werbung keine irreführenden Aussagen enthalten. Die Haftung unterliegt dem Zivilrecht, respektive ist nicht spezifisch geregelt.

### **Rechtsdurchsetzung**

In allen untersuchten Ländern gibt es eine Ombudsperson/Mediator als Anlaufstelle für unzufriedene Kunden. Schiedsgerichte gibt es in den Niederlanden („Dutch Securities Institute“), in Italien („Camera di conciliazione e Arbitrato“ innerhalb der „Commissione Nazionale per le Società et la Borsa“, des Wertpapiermarktregulators) und in den USA („Financial Industry Regulatory Authority“). Für die Verfahrenskosten gibt es unterschiedliche Finanzierungsmodelle. In Luxemburg ist die Prozedur für die Kunden kostenlos. Allfällige Anwaltskosten müssen nur bei einer Niederlage durch den Kunden bezahlt werden. In Deutschland wird die übliche Gerichtskostenhilfe gewährt: ein Vorschuss für wirtschaftlich Bedürftige bei Aussicht auf Erfolg der Klage. Im Vereinigten Königreich ist das Ombudswesen für die Kunden grundsätzlich kostenlos. Finanziert wird es durch die obligatorisch angeschlossenen Firmen. In Singapur ist die Anrufung der „Financial Industry Disputes Resolution Centre“ für Kunden ebenfalls kostenlos.

## 4 Volkswirtschaftliche Auswirkungen

Dieses Kapitel enthält die Analyse der volkswirtschaftlichen Konsequenzen der vorliegenden Sammelvorlage. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die Anbieter von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung zur Zeit bereits einem Strukturwandel ausgesetzt sind. Viele Kunden haben seit der Finanzkrise Vertrauen verloren. Der Wettbewerb um die Aufträge zur Vermögensverwaltung dürfte deshalb an Intensität zugelegt haben. Gemäss Birchler et al. (2012) haben etwa die Schweizer Banken zwischen 2007 und 2010 einen Rückgang der verwalteten Kundenvermögen und der Profitabilität verzeichnen müssen.<sup>15</sup> Von diesen Entwicklungen bei den Banken dürften auch die Vermögensverwalter betroffen sein. Zudem sind auch die bislang attraktiven Rahmenbedingungen in der Schweiz zunehmend international unter Druck geraten. Die Gefährdung der bisher attraktiven Rahmenbedingungen für die Vermögensverwaltung betrifft dabei vor allem zwei für die Vermögensverwaltung bedeutende Bereiche: Zum einen dürfte rascher als erwartet und auf globaler Ebene der Austausch von Informationen zu Steuerzwecken zum Standard werden. Zum anderen kann vor dem Hintergrund der zunehmenden Harmonisierung des EU-Rechts eine Verschlechterung des Marktzugangs für die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen mittelfristig nicht ausgeschlossen werden.

Dieser bereits stattfindende Strukturwandel steht nicht im Zusammenhang mit FIDLEG oder FINIG. Daher sollte für die Analyse der volkswirtschaftlichen Konsequenzen der vorliegenden Sammelvorlage möglichst davon abstrahiert werden. Als relevant gelten deshalb nur die zusätzlich durch FIDLEG oder FINIG verursachten volkswirtschaftlichen Auswirkungen.

### 4.1 Kosten und Nutzen der einzelnen Massnahmen

Die Kosten- und Nutzenanalyse zu den einzelnen Massnahmen erfolgt in der Reihenfolge der vorgeschlagenen Gesetzestexte. Zuerst wird die im Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG enthaltene Massnahme diskutiert (Kapitel 4.1.1 bis 4.1.5). Kapitel 4.1.6 diskutiert schliesslich alle im Finanzinstitutsgesetz FINIG aufgeführten Massnahmen.

#### 4.1.1 Verhalten und Organisation der Finanzdienstleister (FIDLEG)

##### A) Verhaltensregeln

Mit der Umsetzung der Verhaltensregeln entstehen den Finanzdienstleistern gewisse administrative Kosten. Ebenso ergeben sich laufende Kosten durch höhere Gebühren infolge der prudentiellen Aufsicht zur Kontrolle der Verhaltensregeln durch die FINMA oder eine Aufsichtsorganisation. Auf der Nutzenseite sind die tendenziell höhere Qualität der Dienstleistungen, eine Erhöhung des Vertrauens in den Finanzdienstleister und die Verringerung von Informationsasymmetrie zu erwähnen.

##### Treue- und Sorgfaltspflichten

Mit FIDLEG wird die Erbringung der Finanzdienstleistungen im bestmöglichen Interessen der Kunden gesetzlich festgeschrieben, ebenso Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit. Ähnliche gesetzlich festgeschriebene Regelungen kennen auch andere Berufsgattungen (z.B. Anwältinnen und Anwälte<sup>16</sup>). Durch die gesetzliche Verankerung der Treue- und Sorgfaltspflichten kann das Vertrauen gegenüber dem Finanzdienstleister vergrössert werden. Hintergrund dafür ist, dass Finanzdienstleister eine nicht unerhebliche Verantwor-

<sup>15</sup> Gemäss Bernet, Hoffmann und Mattig (2008) waren 2007 in der Schweiz über 2'500 Vermögensverwalter mit insgesamt über 9'000 Mitarbeitern aktiv. Der seither verzeichnete Rückgang auf 2'300 dürfte auch auf die Folgen der Finanzkrise und des verschärften Strukturwandels in der Vermögensverwaltungsbranche zurückzuführen sein.

<sup>16</sup> Bundesgesetz über die Freizügigkeit der Anwältinnen und Anwälte, BGFA, Art. 12.

tung tragen, da es sich um das Vermögen von Privatkunden handelt (z.B. Altersguthaben), was die gesetzliche Bestimmung als nutzenstiftend erscheinen lässt. Ein zusätzlicher Kostenfaktor ergibt sich insofern kaum, da es sich um gängiges Verhalten handelt bzw. bereits auf Stufe Selbstregulierung festgehalten worden ist.<sup>17</sup>

### Informationspflicht

Mit der Informationspflicht werden bestehende Informationsasymmetrien zwischen den Kunden und den Finanzdienstleistern verringert. Der Kunde kann die Qualität der angebotenen Dienstleistung besser einschätzen und auch allfällige (finanzielle) Anreizstrukturen auf Seiten des Finanzdienstleisters identifizieren (z.B. Retrozessionen). Solche Drittvergütungen müssen in Zukunft offen gelegt werden. Diese Offenlegung sollte möglichst deutlich und unmissverständlich erfolgen. Faktisch ändert sich für Finanzdienstleister damit nichts, da dies aufgrund zivilrechtlicher Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten bereits heute gemacht werden muss (vgl. Abschnitt Interessenskonflikte).

Das Verwenden der Bezeichnung „unabhängig“ wird in FIDLEG reguliert. Bislang konnten Kunden sich nicht immer darauf verlassen, dass ein unabhängiger Finanzdienstleister effektiv auch unabhängig ist. Gemäss dieser Regulierung dürfen unabhängige Finanzdienstleister inskünftig keine Drittvergütungen mehr annehmen, ohne sie an Kundinnen und Kunden weiterzugeben. Damit wird ein Erkennungszeichen etabliert, auf das sich unabhängige Finanzdienstleister berufen können. Kundinnen und Kunden von unabhängigen Finanzdienstleistern werden im Gegenzug keinen Grund mehr haben, die Unabhängigkeit des Finanzdienstleisters zu bezweifeln. Mit dieser Regulierung sind unmittelbar keine direkten Kosten verbunden. Indirekt könnte es zu einer Anpassung der Tarifstrukturen von unabhängigen Finanzdienstleistern kommen, so dass Kundinnen und Kunden vermehrt einen Preis für die Beratung zu entrichten haben.

Die Informationspflichten sollen allfällige Informationsasymmetrien auch bezüglich Gegenpartierisiko reduzieren. Solche Gegenpartierisiken existieren etwa bei vielen Finanzinstrumenten oder bei der Ausleihe von Wertschriften aus Kundenbeständen. Die Gefahr, dass die Gegenpartei (die Bank) vor Abschluss etwa eines Swap-Geschäfts zahlungsunfähig werden könnte, wurde vor der Finanzkrise praktisch als inexistent betrachtet. Viele waren sich dessen nicht bewusst. So war es fast gänzlich unvorstellbar, dass sogar Grossbanken zahlungsunfähig werden könnten und auf diese Weise die Vermögenswerte der Kunden gefährdet sein könnten. Gemäss FIDLEG müssen Kunden inskünftig auf derartige Risiken ausdrücklich hingewiesen werden.

### Eignungs- und Angemessenheitsprüfung

Eine Eignungs- und Angemessenheitsprüfung bei Privatkunden und bei professionellen Kunden ist deshalb zweckmässig, da deren Kenntnisse zu grundlegenden Konzepten wie der Risikodiversifikation in empirischen Untersuchungen nicht selten mangelhaft sind.<sup>18</sup> Dies ist besonders bei Umfrageteilnehmern mit bestimmten sozioökonomischen Charakteristiken

---

<sup>17</sup> Für Vermögensverwaltungsaufträge sind Banken und Vermögensverwalter gemäss den Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der SBVg bzw. den Standesregeln des VSV (beide FINMA-anerkannt) dazu angehalten, ein Risikoprofil des Kunden zu erstellen, bzw. die Anlagestrategie dauernd mit den Anlagezielen des Kunden in Übereinstimmung zu halten. Sie müssen zudem Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten, die Marktintegrität wahren sowie die berechtigten Interessen des Kunden in guten Treuen wahren.

<sup>18</sup> Gemäss Brown und Graf (2013) haben über 25% aller Teilnehmer einer Umfrage mit 1'500 Personen in der Schweiz die folgende Frage zum Konzept der Risikodiversifikation entweder falsch oder mit ich-weiss-nicht beantwortet: Welches der folgenden Investments ist weniger riskant: a) Investition in eine einzelne Aktie, b) Investition in einen Fonds oder c) Ich weiss nicht. In ähnlichen Umfragen in anderen Ländern war der Anteil falscher oder ich-weiss-nicht Antworten zu dieser Frage meist sogar deutlich höher als in der Schweiz. Vgl. hierzu auch Lusardi und Mitchell (2014).

(tiefes Einkommen, tiefe Qualifikation, Alter sowie Geschlecht) der Fall.<sup>19</sup> Häufig zeigt sich zudem eine Diskrepanz zwischen der Selbsteinschätzung und der Wirklichkeit bezüglich grundlegendem Wissen im Finanzbereich.<sup>20</sup> Dies kann das Durchführen aussagekräftiger Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen erschweren.

Die überwiegende Mehrheit aller Finanzdienstleister dürfte – auch gestützt auf anerkannte, im Rahmen der Selbstregulierung erlassenen Vorgaben – bereits heute eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung mit ihren Kunden durchführen. Der Unterschied zur heutigen Situation besteht deshalb hauptsächlich darin, dass es sich nicht mehr um eine Selbstregulierung der Branche sondern um eine Regulierung auf Gesetzesstufe handelt. Eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung ist explizit etwa in den Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung SBVg<sup>21</sup> sowie in den Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft und den Verhaltensregeln für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen des Schweizer Fonds- und Asset Managementverbandes SFAMA<sup>22</sup> festgehalten. Auch der Verband Schweizerischer Vermögensverwalter VSV verfügt über von der FINMA anerkannte Standesregeln im Rahmen der Selbstregulierung<sup>23</sup>. Schliesslich sind auch die im Obligationenrecht festgehaltenen allgemeinen Bestimmungen bezüglich der Auftragserfüllung zu berücksichtigen. Für aktiv, grenzüberschreitend in der EU agierende Finanzdienstleister, unabhängig von ihrer Grösse und Organisationsform, gelten die Verhaltensregeln gemäss MiFID faktisch ebenfalls bereits heute.<sup>24</sup> Die Dienstleistungsqualität dürfte sich für jene Kunden erhöhen, die heute von Kundenberatern beraten werden, die die Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen noch nicht, oder nicht systematisch durchführen. Entscheidend bei der Eignungsprüfung ist, dass im Anlagegeschäft das Portfolio insgesamt betrachtet wird. Bei „Execution-only“ Geschäften muss auch unter den Vorgaben von FIDLEG keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden.

#### Dokumentation und Rechenschaft

Neu wird per Gesetz vorgeschrieben, dass Finanzdienstleister ihre Kundenkontakte dokumentieren und die Kunden über die erbrachten Dienstleistungen informieren müssen. Es ist davon auszugehen, dass Finanzinstitute ihre Kundenbeziehungen grundsätzlich bereits heute dokumentieren.<sup>25</sup> Ein positiver Effekt könnte sich für diejenigen Anbieter ergeben, welche die Dokumentation bisher nicht oder nur beschränkt vorgenommen haben, wenn diese eine stärkere Systematisierung und damit effektivere Ausgestaltung des Kundenpro-

---

<sup>19</sup> Gemäss Brown und Graf (2013) haben Frauen zu grundlegenden Fragen im Finanzbereich im Durchschnitt signifikant häufiger falsche Antworten gegeben als Männer und haben damit in diesem Bereich geringere Kenntnisse offenbart. Zudem haben auch Junge (20-30 Jahre) und Alte (61-74 Jahre) überdurchschnittlich häufig falsche Antworten gegeben. Am meisten falsche Antworten gegeben haben Umfrageteilnehmer ausländischer Herkunft.

<sup>20</sup> Vgl. Lusardi und Mitchell (2014), p. 15f.

<sup>21</sup> [http://www.swissbanking.org/20100504-3200-all-rl\\_vermoegensverwaltungsauftrage\\_web-cwe.pdf](http://www.swissbanking.org/20100504-3200-all-rl_vermoegensverwaltungsauftrage_web-cwe.pdf) (Datum: 23.1.2014).

<sup>22</sup> <https://www.sfama.ch/self-regulation/codes-of-conduct> (Datum: 23. Januar 2014).

<sup>23</sup> [http://www.vsv-asg.ch/uploads/file/Selbstregulierung/deutsch/vsv\\_standesregeln-2014\\_d.pdf](http://www.vsv-asg.ch/uploads/file/Selbstregulierung/deutsch/vsv_standesregeln-2014_d.pdf) (Datum: Mai 2014).

<sup>24</sup> Das von der Schweiz ratifizierte (revidierte) Lugano-Übereinkommen regelt die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen. Gemäss diesem Übereinkommen können Konsumenten von Finanzdienstleistungen den Anbieter entweder vor den Gerichten im Sitzstaat des Anbieters oder an seinem eigenen Wohnsitz einklagen. Bei einer Klage von einem Kunden aus der EU würden dabei gemäss Rom-I-Verordnung die Konsumentenschutzbestimmungen des Wohnsitzstaates zur Anwendung kommen.

Vgl. hierzu auch Birri, Zünd (2011), „Das revidierte Lugano-Übereinkommen als zusätzliches Risiko im grenzüberschreitenden Geschäft der Privatbanken?“, KPMG, Im Internet: <http://www.kpmg.com/CH/de/Library/Articles-Publications/chancen-und-risiken-2010-11/Documents/pub-20110802-lugano-uebereinkommen-chancen-risiken-birri-zuend-de.pdf> (Datum: 5. Mai 2014).

<sup>25</sup> Zu den betrieblichen Leistungszielen gemäss Schweizerische Bankiervereinigung SBVg gehört, dass angehende Bankkaufleute Kundenkontakte mit den entsprechenden Umgangsformen dokumentieren. Siehe auch: [http://www.swissbanking.org/bank\\_d\\_lz-kat\\_23.09.2011\\_final.pdf](http://www.swissbanking.org/bank_d_lz-kat_23.09.2011_final.pdf) (Datum: März 2014).

zesses erlauben würde (z. B. Mittels eines CRM, Customer Relationship Management) und schliesslich ein Effizienzgewinn resultieren würde. Durch die Rechenschaftspflicht reduzieren sich die Rechtsrisiken sowohl für die Kunden und für die Finanzdienstleister, wobei auch hier darauf hingewiesen werden kann, dass Nachvollziehbarkeit bereits heute eine seriöse Kundenbeziehung ausmachen. So besteht im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen bereits heute eine Protokollierungspflicht.<sup>26</sup> Für die Anbieter kann sich noch ein weiterer Vorteil ergeben, indem sie belegen können, dass eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung durchgeführt wurde, und sie ihre Kunden entsprechend beraten haben. Diese Dokumentation könnte in einem allfälligen Zivilprozess als ein Beweis verwendet werden. Je nach Ausgestaltung dieser Pflicht können geringe administrative Kosten entstehen, um den gesetzlichen Anforderungen (z.B. zwecks Nachvollziehbarkeit) zu genügen.

#### Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen

Durch die Vorschriften zur Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen soll sichergestellt werden, dass die Kundenaufträge bestmöglich (in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht) ausgeführt werden. Insbesondere soll sichergestellt werden, dass eingehende Aufträge möglichst unverzüglich und in der Reihenfolge ihres Einganges ausgeführt werden. Dies verhindert das Front-Running und eine Verzerrung des Marktes bzw. der Preisbildung. Front- und Parallel-Running umfassen das vorgängige oder gleichzeitige Ausnutzen von Kursbewegungen aufgrund von abzuwickelnden Kundenaufträgen. Durch vorgängige oder parallele Transaktionen werden unmittelbar durch den Kundenauftrag ausgelöste Kursbewegungen zum eigenen finanziellen Vorteil ausgenützt.<sup>27</sup> Finanzdienstleister müssen dazu interne Weisungen erlassen, wie ein Kundenauftrag auszuführen ist und müssen deren Einhaltung sicherstellen. Für Finanzdienstleister ist dies allenfalls mit Umsetzungskosten verbunden.

Zur Wahrung des Kundenschutzes dürfen Wertschriften nur mit der Zustimmung der Kunden geborgt werden (Securities Lending).<sup>28</sup> Für nicht-professionelle Kunden ist sogar eine schriftliche Zustimmung erforderlich. Ungedechte Wertpapierausleihungen mit Finanzinstrumenten von Privatkundinnen und -kunden werden gänzlich verboten. Die Regulierung im Bereich Wertpapierausleihungen spiegelt die heutige Aufsichts-praxis. Gemäss FINMA-Rundschreiben 2010/2 muss der (Privat-)Kunde im Zusammenhang mit Wertpapierausleihungen bereits heute seine schriftliche Zusage zu derartigen Geschäften geben. Ungedechte Wertpapierausleihungen mit Finanzinstrumenten von Privatkunden sind ebenfalls bereits heute untersagt. Generell gehören staatliche Verbote zu den schärfsten Eingriffen in das Funktionieren des Marktes, können mit unbeabsichtigten Konsequenzen verbunden sein und sollten deshalb gut begründet werden. Im vorliegenden Fall wird das Verbot mit den erhöhten Risiken ungedeckter Geschäfte für Privatkunden begründet. So würden die Rechte an Zinsen und Dividenden sowie die Stimmrechte an der Generalversammlung an den Borger übergehen.

#### Institutionelle Kundinnen und Kunden

Mit Ausnahme der Vorgaben bezüglich Treue, Information, Unabhängigkeit und Rechenschaft müssen gegenüber institutionellen Kunden keine Verhaltenspflichten eingehalten

---

<sup>26</sup> Vgl. Richtlinien der SBVg über die Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen.

<sup>27</sup> FINMA <http://www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/seiten/faq-marktverhalten.aspx> (Datum: 23. Januar 2014).

<sup>28</sup> Beim Securities Lending leiht der Darleiher (Lender) dem Borger (Borrower) Wertschriften gegen eine bestimmte Gebühr (Lending Fee). Der Borger wird Eigentümer der geborgten Wertschriften und erhält dadurch das Recht, frei darüber zu verfügen. Damit gehen auch die Rechte an Zinsen und Dividenden auf den Borger über, wobei dieser üblicherweise dem Darleiher eine Ersatzleistung (Ausgleichszahlung oder Manufactured Payment) für diese Wertschriftenerträge entrichtet. Weiter erhält der Borger auch die mit den geborgten Aktien verbundenen Stimmrechte. Das Marktpreisrisiko verbleibt hingegen beim Darleiher, dem nur ein Anspruch auf Realbeschaffung, nicht jedoch auf Werterhalt, zusteht. Bei der gedeckten Wertpapierleihe leistet der Borger dem Darleiher eine Sicherstellung, üblicherweise in Form von Geld, Wertschriften oder Garantien von Dritten.

werden. Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen sind bei institutionellen Kunden nicht notwendig. Mit diesen Erleichterungen im Kundenschutz für institutionelle Kunden wird der Tatsache entsprochen, dass deren Schutzbedürfnis kleiner ist als jenes von Privatkunden. Insbesondere ist die Informationsasymmetrie geringer, da die Kenntnisse betreffend Funktionsweise des Finanzmarktes grösser sind.

## **B) Organisation**

Unternehmen müssen bereits heute je nach Rechtsform organisatorische Vorschriften (Bsp. Aktiengesellschaft) befolgen. Für mittlere bis grössere bzw. bereits beaufsichtigte Unternehmen dürften die neuen Vorschriften marginale zusätzliche Aufwendungen bedeuten. Die Regulierung zur Vermeidung von Interessenkonflikten trägt dazu bei, dass Kundinnen und Kunden bessere Entscheidungen treffen können und erhöht deren Rechtssicherheit.

### **Organisatorische Massnahmen**

Die Finanzdienstleister müssen mit Blick auf die Einhaltung der Pflichten aus dem FIDLEG interne Vorschriften erlassen und über eine angemessene Betriebsorganisation verfügen. Zudem sind sie dafür verantwortlich, dass ihre Mitarbeitenden und insbesondere ihre Kundenberater über die notwendigen Kenntnisse und Fähigkeiten verfügen und in das neu zu schaffende öffentliche Register für Kundenberater eingetragen werden. Die Finanzdienstleister sind auch beim Beizug von Dritten dafür verantwortlich, dass diese dieselben Anforderungen erfüllen wie eigene Mitarbeitende. Dies wirkt sich kostenmässig kaum aus, erhöht jedoch die Rechtssicherheit der Kunden.<sup>29</sup> Eine mögliche Konsequenz dieser Regulierung könnte darin liegen, dass Finanzdienstleister inskünftig eine Dienstleistung eher selber erbringen statt sie zu delegieren, da sie ihre internen Mitarbeitenden besser einschätzen können als eine Drittperson (Risikominimierung). Dies kann dazu führen, dass der Wettbewerbsdruck für Finanzdienstleister – insbesondere für Vermögensverwalter und Anlageberater – erhöht wird, da weniger an sie delegiert wird.

### **Interessenkonflikte**

Insgesamt wird durch die Offenlegung von Drittvergütungen die Rechtssicherheit für die Kunden erhöht. Die für den Vollzug von FIDLEG verantwortliche FINMA wird für die konsequente Durchsetzung dieser Vorgaben verantwortlich gemacht. Der Einfluss der Offenlegung von Drittvergütungen auf die Zusammensetzung der Portfolios der Privatkunden könnte jedoch aus zwei Gründen beschränkt bleiben. Zunächst sind Drittvergütungen de-facto bereits heute offenzulegen. Dies geht auf mehrere Bundesgerichtsurteile zurück.<sup>30</sup> Zudem ist durch diese angebotsseitige Regulierung noch nicht sichergestellt, dass besonders diejenigen Kunden eine effektivere Finanzberatung erhalten, die sie auch am meisten nötig haben.<sup>31</sup>

Für Finanzinstitute ist durch die vorgeschlagene Regulierung von Drittvergütungen unmittelbar mit keinen zusätzlichen Kosten zu rechnen. Indirekt – via Gebührenverordnung der Finanzmarktaufsicht – dürften hingegen leicht höhere Aufsichtskosten anfallen, da die Verhaltensregeln aufsichtsrechtlich als relevant erklärt werden.

## **4.1.2 Kundenberaterinnen und Kundenberater**

Als Kundenberater gelten alle natürlichen Personen, die mit dem Kunden in Kontakt treten und diesem gegenüber eine Finanzdienstleistung anbieten oder ausführen. Sie bilden die Schnittstelle zwischen einem Finanzdienstleister und seinen Kunden. Dies sind neben Anlageberatern insbesondere auch Versicherungsvermittler und Vertriebsträger. Um die

---

<sup>29</sup> Qualifizierte Vermögensverwalter müssen bereits heute noch zusätzliche organisatorische Anforderungen erfüllen.

<sup>30</sup> U.a. BGE 137 III 393 sowie BGE 132 III 460.

<sup>31</sup> Vgl. Bhattacharya et al. (2012), p. 45.



Umsetzung der neuen Verhaltensregeln und eine angemessene Beratung der Kunden beim Erbringen von Finanzdienstleistungen in die Praxis sicherzustellen, sollen die Kundenberater über *ausreichende Kenntnisse zu Verhaltensregeln und Fachkunde* verfügen. Weiter sollen Kundenberater nur tätig werden dürfen, wenn sie in einem öffentlichen Verzeichnis registriert sind. Die Pflichten gelten grundsätzlich für in- und ausländische Kundenberater, die in der Schweiz tätig sind.

Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass bessere Kenntnisse zu Verhaltensregeln und Fachkunde die Qualität des Dienstleistungsangebotes im Markt erhöht. Die Aus- und Weiterbildung hat für Finanzdienstleister bereits heute einen grossen Stellenwert. Dabei werden auch die Standesregeln für die Ausübung der Vermögensverwaltung vermittelt. Im Bereich der Geldwäschereibekämpfung besteht für Finanzintermediäre ferner die gesetzliche Pflicht zur genügenden Ausbildung des Personals.<sup>32</sup> Monetäre Anreize (Bonus, Promotion bestimmter Produkte) können jedoch ebenso wichtig sein für die Qualität der Dienstleistung, wie die ausreichenden Kenntnisse zu Verhaltensregeln und Fachkunde.

#### Öffentliches Register

Das öffentliche Register soll die konsequente Durchsetzung der Vorgaben von FIDLEG sicherstellen. Kunden haben zudem jederzeit die Möglichkeit, allfällige Zweifel über die Qualifikationen und Integrität ihres Kundenberaters auszuräumen. Dies kann deshalb auch das Vertrauen der Kunden in die Kundenberater stärken. Für die Kundenberater ist ein Eintrag in das öffentliche Register gleichbedeutend wie ein staatliches Gütesiegel. Aus Sicht der Behörden steigen gleichzeitig die Kosten für die Aufsicht und den Betrieb des Registers. Dabei dürfte es unerheblich sein, ob diese Aufgaben durch die Aufsichtsbehörde oder eine bezeichnete Drittorganisation wahrgenommen werden. Die Finanzierung dieser zusätzlichen Kosten schlagen sich zulasten der Finanzdienstleister entweder in Gebühren an die FINMA oder in Beiträgen bei der bezeichneten Drittorganisation nieder.

#### **4.1.3 Grenzüberschreitende Tätigkeit in die Schweiz**

Die geltende Gesetzgebung im Bereich grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen in die Schweiz kann als liberal bezeichnet werden.<sup>33</sup> So kann ein ausländischer Vermögensverwalter oder Anlageberater bislang ohne jegliche Schranken Kunden in der Schweiz betreuen. Auch eine Meldung bei der Aufsichtsbehörde ist nicht notwendig. Erst der Einsatz von Personal vor Ort führt zur Anwendung der hiesigen Gesetze im Finanzbereich. Falls eine physische Präsenz in der Schweiz besteht, wird etwa ein Anschluss an eine SRO zur Bekämpfung der Geldwäscherei vorausgesetzt.<sup>34</sup> Einschränkungen im grenzüberschreitenden Finanzgeschäft bestehen in den Bereichen Versicherungen, Fondsprodukte sowie Konsumkredite.<sup>35</sup> Hier sind u.a. Bewilligungen der FINMA Voraussetzung, damit die Tätigkeit aufgenommen werden können. Auch für die Errichtung einer dauernden physischen Präsenz in der Schweiz sieht die Schweiz bislang im Bankengeschäft praktisch keine anderen Schranken vor, als die Bewilligungsvoraussetzungen für Schweizer Banken. Ausländische und schweizerische Banken befinden sich somit vor dem Gesetz auf gleicher Ebene. Eine ausländische Bank kann die gleiche Geschäftstätigkeit ausüben wie eine Schweizer Bank.

FIDLEG sieht insgesamt restriktivere Anforderungen für die grenzüberschreitende Tätigkeit in die Schweiz vor als bisher. Damit sollen inländische Anbieter von Finanzdienstleistungen gegenüber ausländischen nicht benachteiligt werden (Level Playing Field) und sichergestellt werden, dass Schweizer Kunden grundsätzlich nach Schweizer Recht klagen können. Die Anwendung ausländischen Rechts in der Schweiz wird damit im Bereich des Kundenschut-

<sup>32</sup> Vgl. Geldwäschereigesetz Art. 8.

<sup>33</sup> Vgl. Bizzozero und Robinson (2011), p. 93f.

<sup>34</sup> Vgl. Bizzozero und Robinson (2011), p. 94.

<sup>35</sup> Vgl. Bizzozero und Robinson (2011), p. 95f.

zes ausgeschlossen. Insbesondere müssen ausländische Finanzinstitute schweizerische und nicht ausländische Verhaltensregeln anwenden und können nach denen belangt werden, auch wenn letztere grundsätzlich zu den Schweizer Regeln äquivalent sind.

Auf der Kostenseite dürften durch diese Regulierung die direkten Aufsichtskosten per Saldo zunehmen. Ausländische Vermögensverwaltungsfirmen müssen inskünftig die gestiegenen Anforderungen an die Registrierung erfüllen, sich ins Register für Kundenberater eintragen und eine einmalige Registrierungsgebühr entrichten. Mangels Informationen können keine Aussagen über die Anzahl betroffener ausländischer Kundenberater gemacht werden.

#### **4.1.4 Dokumentation der Produkteigenschaften**

##### Prospekt für Effekten und Basisinformationsblatt (BIB)

Durch die gesetzlich vorgeschriebene Dokumentation der Produkteigenschaften (Prospektpflicht) wird die Informationsbeschaffung für potenzielle Investoren effektiver und effizienter gestaltet. Dadurch können Informationsasymmetrien zwischen dem Kunden und dem Anbieter von Finanzdienstleistungen reduziert werden. Die Erstellung einer vollständigen Produktdokumentation ist jedoch auch mit Kosten verbunden.

Die angebotsseitige Regulierung im Bereich Basisinformationsblatt (BIB) ist eine effektive Massnahme zur Steigerung der Attraktivität von Finanzprodukten. Insbesondere Privatkunden können durch das BIB zu vielen Finanzprodukten rascher und übersichtlicher Informationen gewinnen und dadurch besser ein ihren Bedürfnissen entsprechendes Produkt finden. Dazu müssen die Informationen möglichst übersichtlich und leicht verständlich dargestellt werden. Da Informationsasymmetrien ein Grund sein können, weshalb Märkte nicht funktionieren, kann diese Massnahme zu einem besseren Funktionieren der Märkte beitragen (vgl. Kapitel 2.1). Empirische Studien zeigen, dass in vielen Ländern Privatkunden zwar über erhebliche Defizite an grundlegendem finanzwirtschaftlichen Wissen verfügen.<sup>36</sup> Haushalte, die sich am Kapitalmarkt beteiligen und etwa Aktien, Obligationen oder Anteile von kollektiven Kapitalanlagen halten, hatten jedoch signifikant kleinere Wissensdefizite.<sup>37</sup> Dieser Zusammenhang wurde in der Schweiz ebenfalls beobachtet und legt nahe, dass die aufgelegten Produktdokumentationen insbesondere von den Privatkunden schliesslich auch verstanden werden sollten.<sup>38</sup>

Für Obligationen müssen im geltenden Recht kein BIB erstellt werden. FIDLEG sieht hingegen vor, dass beim Anbieten von Obligationen an Privatkunden (neben dem Prospekt) neu jeweils auch ein BIB abzugeben ist. Dies ist für Finanzinstitute mit Aufwand verbunden. Für kollektive Kapitalanlagen ist bereits heute ein BIB zu erstellen.<sup>39</sup> Im Unterschied zu heute muss das BIB künftig jedoch nur noch an Privatkunden zwingend abgegeben werden. Dies dürfte jedoch kaum Auswirkungen auf die Kosten der Finanzinstitute haben.

Die Prospektpflicht für in der Schweiz öffentlich (zur Zeichnung) angebotene Aktien<sup>40</sup> und Obligationen<sup>41</sup> gilt bereits heute (vgl.

Tabelle 1). Der Prospekt einer börsenkotierten Unternehmung wird von der Börsenbetreiberin genehmigt und entspricht jenem der EU. Für diese Unternehmen und deren Kunden ergibt sich somit keine Änderung, ausser dass die Genehmigung durch eine von der FINMA bewilligte Prüfstelle erfolgen wird. Dies könnte auch künftig eine Börsenbetreiberin sein. Eine

<sup>36</sup> Vgl. Lusardi und Mitchell (2014).

<sup>37</sup> Vgl. van Rooij, Lusardi und Alessie (2011).

<sup>38</sup> Vgl. Brown und Graf (2013).

<sup>39</sup> KAG Art. 5.

<sup>40</sup> OR Art. 652a.

<sup>41</sup> OR Art. 1156 Abs. 1

nicht-kotierte Unternehmung kann ebenfalls bereits heute mit einer (ausländischen) Prospektspflicht konfrontiert sein, wenn sie Aktien im Ausland, beispielsweise in der EU, anbietet.<sup>42</sup> Anders sieht es bei binnenorientierten nicht-kotierten Unternehmen aus, die lediglich in der Schweiz aktiv sind. Das Obligationenrecht regelt die Informationspflicht für Aktien<sup>43</sup> bzw. Obligationen<sup>44</sup> in je einem Artikel. Diese Vorgaben entsprechen gegenwärtig jedoch nicht jenen der EU.

Tabelle 1: Übersicht über aktuelle und zukünftige Prospektpflichten gemäss FIDLEG

Finanzinstrument	Prospekt		Basisinformationsblatt	
	aktuell	FIDLEG	aktuell	FIDLEG
Aktien	bei kotierten Aktien (Art. 27 ff. Kotierungsreglement der SIX) sowie bei öffentlichen Angeboten im Rahmen von Kapitalerhöhungen (Art. 652a OR)	bei öffentlichen Angeboten, mit diversen Ausnahmen nach der Art des Angebots und der Art der Effekten sowie mehreren Erleichterungen (Art. 37 ff. FIDLEG)	nein	Nein
Obligationen	bei öffentlichen Angeboten von Anleiheobligationen (Art. 1156 OR)	wie für Aktien (bei Effektenqualität; Art. 37 ff. FIDLEG)	nein	bei Angeboten an Privatkunden (Art. 49 ff. FIDLEG)
Kollektivanlagen	Ja (Art. 75, 102, 116 KAG)	gemäss geltendem Recht (Art. 55 ff. FIDLEG)	bei Effektenfonds und übrigen Fonds für traditionelle Anlagen ("Wesentliche Informationen") sowie bei Immobilienfonds ("vereinfachter Prospekt") – auch bei Angeboten an Nicht-Privatkunden (Art. 76 KAG)	bei Angeboten sämtlicher Kollektivanlagen an Privatkunden (Art. 49 ff. FIDLEG)
Strukturierte Produkte	nein	wie für Aktien (bei Effektenqualität; Art. 37 ff. FIDLEG)	bei Vertrieb an Privatkunden ("vereinfachter Prospekt"; Art. 5 KAG)	bei Angeboten an Privatkunden (Art. 49 ff. FIDLEG)

Das FIDLEG sieht vor, dass auch nicht-kotierte Unternehmen grundsätzlich einen Prospekt veröffentlichen müssen. In diesem Bereich bestehen jedoch Ausnahmen und Erleichterungen. So bestehen Ausnahmen für Angebote, die sich nur an professionelle Kunden oder an weniger als 150 Privatkunden richten. Unternehmen können auch künftig auf die Veröffentlichung eines Prospektes verzichten, wenn die Mindeststückelung des öffentlich angebotenen

<sup>42</sup> Richtlinie 2003/71/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG.

<sup>43</sup> OR Art. 652a.

<sup>44</sup> OR Art. 1156 Abs. 1

Wertpapiers CHF 100'000 beträgt. Weiter kann der Bundesrat Erleichterungen für Unternehmen erlassen, die im letzten Geschäftsjahr zwei der drei folgenden Bedingungen erfüllt haben: Die Bilanzsumme ist kleiner als CHF 20 Mio., der Umsatz kleiner CHF 40 Mio. und es werden weniger als 250 Mitarbeiter (vollzeitäquivalent) beschäftigt. Damit wird die KMU-Verträglichkeit der Vorlage berücksichtigt. Tabelle 2 zeigt, dass per 2011 die überwiegende Mehrheit aller Unternehmen in der Schweiz zumindest eine Bedingung erfüllt hätten.

Tabelle 2: Anzahl Unternehmen nach Wirtschaftsabteilungen und Grösse (2011)<sup>45</sup>

	Anzahl Unternehmen mit ... Vollzeitäquivalenten	
	1-249	>249 MA
Sektor 2	83'206	452
Sektor 3	401'318	806
<i>davon im Finanzsektor</i>	14'609	105
<i>davon Erbringung von Finanzdienstleistungen</i>	5'539	67
<i>davon Versicherungen, Rückversicherungen und Pensionskassen</i>	703	27
<i>davon mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten</i>	8'367	11
Total	490'524	1'258

Die Einführung einer Mindeststückelung von CHF 100'000 könnte dazu führen, dass Unternehmen vermehrt grössere Stückelungen von mindestens CHF 100'000 anbieten, um die Prospektinformationspflicht und die damit einhergehende Prospektprüfpflicht zu umgehen. Per 2013 sind am Schweizer Kapitalmarkt die Stückelungen bei Neuemissionen von Unternehmensanleihen, Pfandbriefen und auch Staatsanleihen im Normalfall CHF 5'000 und damit auch auf Privatanleger ausgerichtet.<sup>46</sup> Stückelungen von CHF 100'000 dürften für viele Privatanleger auch aus Diversifikationsgründen nicht mehr attraktiv sein. Damit wären Privatanleger vom Markt für Firmenanleihen faktisch ausgeschlossen. Dies entspricht auch den Erfahrungen, die etwa in Deutschland gemacht wurden.<sup>47</sup> Als Folge der Neuregelung für Wertpapierprospekte wurden dort Privatanleger teilweise aus dem Markt für Firmenanleihen verdrängt, da neue Firmenanleihen zunehmend nur noch mit einer Stückelung von über € 100'000 emittiert wurden.<sup>48</sup> Im Gegensatz zu Deutschland sieht die Schweizer Regulierung (FIDLEG Art. 60 Abs. 2) hingegen vor, dass unter gewissen Voraussetzungen die Prospektprüfung auch erst nach erfolgter Emission etwa einer Anleihe durchgeführt werden kann. Damit erhalten Anbieter derartiger Papiere Flexibilität und können die Opportunitätskosten reduzieren. Dadurch kann der Anreiz geringer werden, die Mindeststückelung zu erhöhen, um die Prospektprüfpflicht zu umgehen.

#### Bestimmungen für besondere Finanzinstrumente

Per Ende 2013 wurden über 34'000 strukturierte Produkte an der Börse SIX gehandelt.<sup>49</sup> Für strukturierte Produkte muss gemäss geltendem Recht ein Basisinformationsblatt vorliegen. Neu gilt für die Emittenten strukturierter Produkte die Pflicht, ein Basisinformationsblatt und

<sup>45</sup> Quelle: Bundesamt für Statistik, Statistik zur Unternehmensstruktur 2011 (provisorische Ergebnisse), Tabelle T 6.2.1.1.

<sup>46</sup> Quelle: [http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/boersen\\_und\\_maerkte/kleine-stueckelungen-begunstigen-privatanleger-1.18160128](http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/boersen_und_maerkte/kleine-stueckelungen-begunstigen-privatanleger-1.18160128) (März 2014).

<sup>47</sup> Quelle: [https://www.boerse-stuttgart.de/media/dokumente/pressemeldungen/130930\\_pm\\_stckelung\\_corporate\\_bonds.pdf](https://www.boerse-stuttgart.de/media/dokumente/pressemeldungen/130930_pm_stckelung_corporate_bonds.pdf) (März 2014).

<sup>48</sup> Zu Beginn des Jahres 2012 wurde in Deutschland die Schwelle für die Prospektpflicht von € 50'000 auf € 100'000 angehoben. Eine Auswertung der Börse Stuttgart zeigt, dass im ersten Semester 2010 noch 31% der platzierten Bonds eine Stückelung von weniger als € 50'000 aufwiesen. Nach der Anhebung der Mindeststückelung 2012 waren es im ersten Halbjahr nur noch 16% mit einer Stückelung unter € 100'000.

<sup>49</sup> Quelle: SIX Exchange, [http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual\\_statistics/](http://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/) (März 2014).

einen Prospekt zu erstellen. Dies dürfte für die emittierenden Finanzinstitute mit Zusatzkosten verbunden sein. Der Prospekt unterliegt zudem der Prospektprüfung.

#### Prospektprüfung

Durch eine vorgängige Prospektprüfung wird verhindert, dass mangelhafte Prospekte veröffentlicht werden.<sup>50</sup> Für Anbieter ist die Produktdokumentationsprüfung jedoch potentiell mit Opportunitätskosten verbunden. Diese können bei Produkten, die nur für eine beschränkte Zeit gehandelt werden (beispielsweise strukturierte Produkte), besonders ins Gewicht fallen. Diese Opportunitätskosten werden durch die Einführung einer 10tägigen Frist (für Neuemittenten 20 Tage), innerhalb welcher die Prospekte geprüft sein müssen, nach oben hin begrenzt. Behördenseitig ist die Überprüfung der Produktdokumentation mit einem Anstieg der Aufsichtskosten verbunden. Die Finanzierung dieser zusätzlichen Kosten schlägt sich in höheren Gebühren für die Beaufsichtigten nieder.

#### Veröffentlichung, Werbung und Haftung

Genehmigte Prospekte und BIB müssen veröffentlicht und den Kunden kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Werbung muss als solche gekennzeichnet und klar erkennbar sein, ebenfalls muss diese einen Verweis auf den Prospekt bzw. auf das BIB enthalten. Diese Bestimmungen ergänzen die vorherigen Vorschriften im Bereich der Produktdokumentation und stellen letztlich sicher, dass sich der Kunde in jedem Fall effektiv informieren kann. Eine maximale Reduktion der Informationsasymmetrien kann nur durch eine kostenlose Abgabe von Prospekt und BIB an die Kunden erreicht werden. Einmal erstellt ist die kostenlose Abgabe von Prospekt und BIB an die Kunden für Finanzdienstleister kaum mit Zusatzkosten verbunden.

### **4.1.5 Durchsetzung der Ansprüche von Privatkunden**

Die Massnahmen zur Durchsetzung der Ansprüche von Privatkunden führen insgesamt im Vergleich zum Status quo zu einer deutlichen Stärkung des Kundenschutzes und stellen die konsequente Durchsetzung der Bestimmungen von FIDLEG sicher. Kunden, die ihr Vermögen verloren haben, können ihre Rechte geltend machen. Dies hat auch eine abschreckende Wirkung auf Finanzdienstleister und dürfte die Qualität der angebotenen Dienstleistungen tendenziell erhöhen.

#### Herausgabe von Dokumenten und Unterlagen

Der gesetzlich gesicherte, unentgeltliche Zugang zu den Kundendossiers stärkt den Kundenschutz. Gegenwärtig ist es möglich, dass die Herausgabe der relevanten Dokumente erst nach einer richterlichen Verfügung erfolgt. Eine solche zu erreichen kann für die Kunden mit erheblichen Kosten verbunden sein. Diese Kosten fallen durch die Pflicht zur unentgeltlichen Herausgabe des Kundendossiers weg. Für Finanzdienstleister dürfte die Beweislast für die Einhaltung der Informations- und Aufklärungspflichten bedeuten, dass zusätzlicher Aufwand zur Erstellung und Unterhaltung eines den gesetzlichen Anforderungen genügenden Kundendossiers betrieben werden muss.

#### Ombudsstellen

Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kundinnen und Kunden sollen gemäss vorliegender Vernehmlassungsvorlage zu FIDLEG nach Möglichkeit im Rahmen eines unbürokratischen Streitbeilegungsverfahrens durch eine anerkannte Ombudsstelle erledigt werden. Das Verfahren durch eine Ombudsstelle ist für beide Parteien mit den geringsten Kosten verbunden und deshalb am effizientesten. Dies dürfte in der Praxis dazu führen, dass

---

<sup>50</sup> In Stichprobenkontrollen hat die FINMA 2011 festgestellt, dass im Zusammenhang mit strukturierten Produkten häufig mangelhafte vereinfachte Prospekte verwendet werden. Nur bei zwei der elf kontrollierten Institute wurden die Anforderungen an vereinfachte Prospekte vollständig erfüllt. Quelle: <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/br-strukturierte-produkte-20111209-d.pdf> (März 2014).

beide Parteien überwiegend dieses Verfahren zur Streitschlichtung wählen. Ein späteres Gerichtsverfahren wird dadurch nicht ausgeschlossen.

Die Finanzierung der Ombudsstelle geschieht durch periodische Beiträge der Finanzdienstleister und durch Gebühren für Verfahren, an denen die Finanzdienstleister beteiligt sind. Durch die Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle werden alle Finanzdienstleister an den Kosten der Ombudsstellen beteiligt und dadurch die periodischen Beiträge für alle möglichst tief gehalten. Gleichzeitig führen die verursachergerechten Verfahrensgebühren dazu, dass sich jene Finanzdienstleister zusätzlich an der Finanzierung der Ombudsstellen beteiligen, die in ein Verfahren beteiligt sind. Um jedoch das Verfahren vor einer Ombudsstelle für alle Parteien attraktiv zu halten, sollten die Verfahrensgebühren tief angesetzt werden. Die Ombudsstellen ihrerseits sind angehalten, einen Tätigkeitsbericht zu veröffentlichen sowie der Aufsichtsbehörde gegenüber periodisch Rechenschaft abzulegen.

#### Prozesskosten

Erst durch die Sicherstellung, dass Kunden von Finanzdienstleistern in jedem Fall einen allfälligen Schaden vor einem Gericht oder einem Schiedsgericht geltend machen können, wird die Stärkung des Kundenschutzes vervollständigt. Zwei Varianten werden vorgeschlagen: Ein Prozesskostenfonds (Variante 1) oder ein Schiedsgericht (Variante 2).

Gemäss Variante 1 haben Privatkunden, die nicht über die notwendigen finanziellen Mittel verfügen, um einen Prozess gegen einen Finanzdienstleister zu führen, unter bestimmten Bedingungen Anspruch auf Übernahme ihrer Prozesskosten durch einen neu zu schaffenden Prozesskostenfonds (PKF). Zu diesen Bedingungen gehört, dass die betroffenen Kunden sich an eine Ombudsstelle gewandt haben, das Begehren als aussichtsreich eingestuft wird, der Streitwert insgesamt nicht höher als CHF 1 Mio. ist und sie nicht über ausserordentlich gute finanzielle Verhältnisse verfügen. Diese Bedingungen sollen sicherstellen, dass die Mittel des PKF effizient eingesetzt werden.

Der PKF (vgl. Kapitel 2.3) wird von allen Finanzdienstleistern nach einem zu bestimmenden Schlüssel geüfnet. Diese Kosten könnten jedoch überwältigt und damit schlussendlich von den Kunden selber getragen werden müssen, falls die Finanzdienstleister die Einführung von FIDLEG als ein Signal zur gleichzeitigen Erhöhung der Margen verstehen. Dadurch kann es – zumindest theoretisch – zu einer Querfinanzierung von vorsichtigeren, informierten Kunden zu den unvorsichtigeren, uninformierten Kunden kommen.

Ein Schiedsgericht (Variante 2) wäre gegenüber dem Prozesskostenfonds (Variante 1) mit Vor- wie auch mit Nachteilen verbunden. So dürfte die durchschnittliche Verfahrensdauer vor einem Schiedsgericht erheblich kürzer sein als es bei einem staatlichen Gericht der Fall wäre. Zudem würde ein Schiedsgericht zusätzliche Flexibilität bieten (etwa bezüglich Verhandlungsort) und die Wahl der Richter ermöglichen. Für Finanzdienstleister wäre ein Schiedsgericht schliesslich im Schnitt mit tieferen Kosten verbunden. Die Parteien würden jedoch auf den Zugang zu den staatlichen Gerichten (insbesondere auch der höheren Instanzen) verzichten. Dadurch könnte die Anfälligkeit für Fehlentscheide zunehmen.

#### Verbandsklage und Gruppenvergleichsverfahren

Mit der Möglichkeit einer Verbandsklage bzw. eines Gruppenvergleichsverfahrens wird die Hürde für ein Verfahren zur Durchsetzung des Kundenschutzes zusätzlich gesenkt. Insbesondere in Situationen, in denen eine grosse Zahl Kunden einen ähnlichen Schaden geltend macht, wird damit ein insgesamt effektiveres und relativ kostengünstiges Instrument zur Rechtsdurchsetzung zur Verfügung stehen.

#### **4.1.6 Kreis der Beaufsichtigten (FINIG)**

Die Unterstellung der einfachen Vermögensverwalter (nachfolgend vereinfachend nur

Vermögensverwalter genannt) ist das zentrale Element des Finanzinstitutsgesetzes FINIG. Die nachfolgenden Kosten-Nutzen Überlegungen konzentrieren sich deshalb darauf. Bei den nachfolgenden Schätzungen wird nicht danach unterschieden, welches Aufsichtsmodell gewählt wird (Unterstellung direkt bei FINMA oder unter eine separate Aufsichtsbehörde). Die Kosten sind somit neutral hinsichtlich der Aufsichtsstruktur.

### Marktanalyse

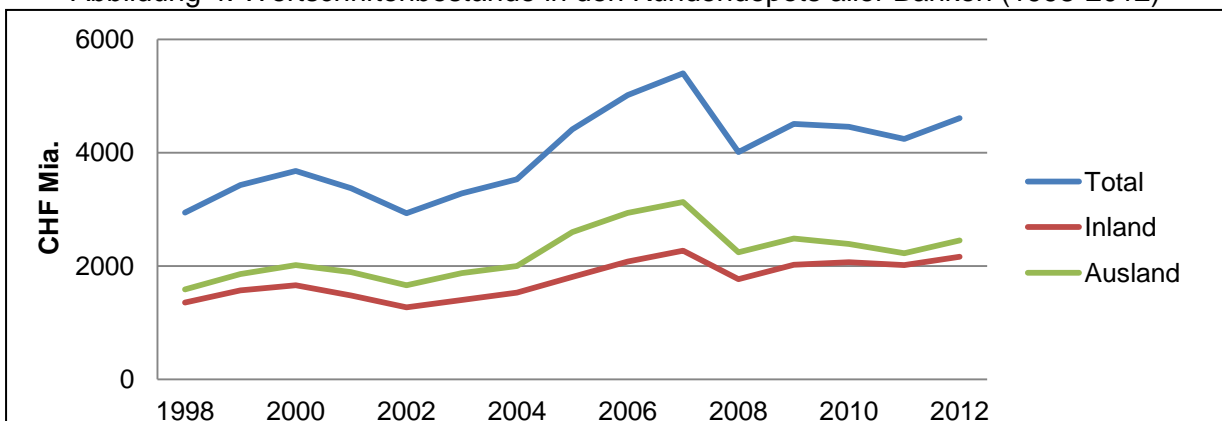
Aufgrund der fehlenden gesetzlichen Grundlage sind genaue statistische Informationen etwa bezüglich der Anzahl der betroffenen Firmen oder der Höhe der verwalteten Kundengelder nicht vorhanden.<sup>51</sup> Stattdessen muss auf Schätzungen zurückgegriffen werden. Im Auftrag des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD hat die Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften (ZHAW) deshalb eine aktuelle Marktanalyse zu den Vermögensverwaltern in der Schweiz durchgeführt (vgl. Anhang 2: „Regulierungskostenanalyse zum Finanzinstitutsgesetz FINIG – Schlussbericht“).

Die Marktanalyse der ZHAW hat gezeigt, dass die überwiegende Mehrheit der gegenwärtig 2'300 Vermögensverwalter weniger als fünf Mitarbeiter hat. Rund die Hälfte aller Vermögensverwalter hat einen oder höchstens zwei Mitarbeiter. Insgesamt beschäftigen die Vermögensverwalter zwischen 7'500-8'500 Mitarbeiter. Sie sind kaum im Geschäft mit sehr grossen Vermögen involviert und haben meist eine überschaubare Anzahl Kunden aus der Schweiz oder dem europäischen Umfeld. Insgesamt verwalten die Vermögensverwalter rund CHF 560 Mia. Kundengelder und erwirtschaften eine durchschnittliche Bruttogewinnmarge<sup>52</sup> von 0.8%. Gemessen an allen Wertschriftenbeständen in den Kundendepots aller Banken (vgl. Abbildung 4) haben die Vermögensverwalter einen Marktanteil von über 10%. Die Personalkosten dürften typischerweise der grösste Kostenblock sein.

Die regionale Verteilung der Vermögensverwalter ist ungleichmässig. Knapp die Hälfte der rund 2'300 Vermögensverwalter konzentriert sich in den beiden Finanzzentren Zürich und Genf. Andere Kantone mit mehr als 50 Vermögensverwaltern sind Zug, Tessin und Waadt. Demgegenüber sind in vielen Kantonen nur wenige Vermögensverwalter ansässig (vgl. Abbildung 5).

Die Altersstruktur der Vermögensverwaltungsfirmen ist besonders im Hinblick auf die Übergangsregelung (vgl. Kapitel 2.3) aufschlussreich. Rund die Hälfte aller Vermögensverwalter trat innerhalb des letzten Jahrzehnts in den Markt ein (vgl. Abbildung 6). Neben den Vermögensverwaltern in Zürich, Genf, Waadt und Tessin sind auch diejenigen in Basel-Stadt überdurchschnittlich lange auf dem Markt tätig.

Abbildung 4: Wertschriftenbestände in den Kundendepots aller Banken (1998-2012)



<sup>51</sup> Gemäss der Statistik zur Unternehmensstruktur des Bundesamts für Statistik waren 2011 insgesamt 14'714 Unternehmen im Finanzsektor tätig. Unabhängige Vermögensverwalter werden nicht separat ausgewiesen.

<sup>52</sup> Die Bruttogewinnmarge ist ein Massstab für die Profitabilität eines Unternehmens.

Quelle: SNB, Die Banken in der Schweiz 2012.

Abbildung 5: Verteilung der Vermögensverwalter in den Kantonen (2013)

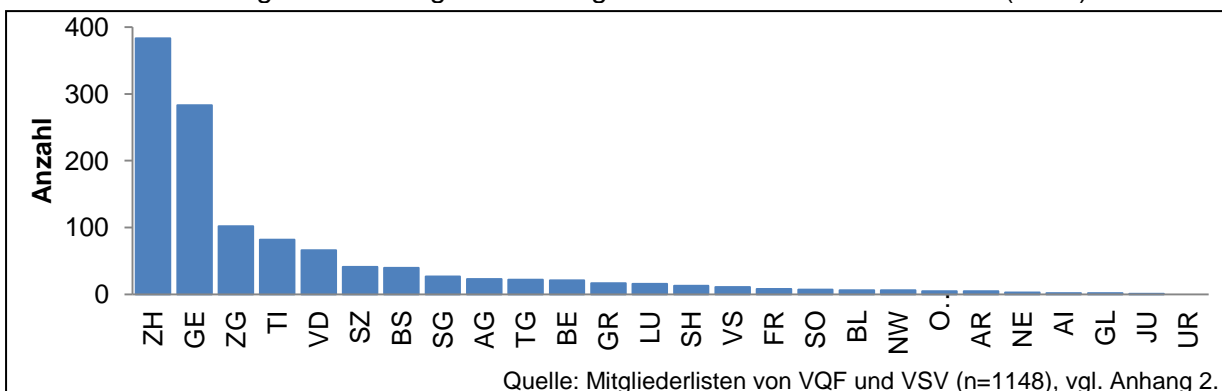
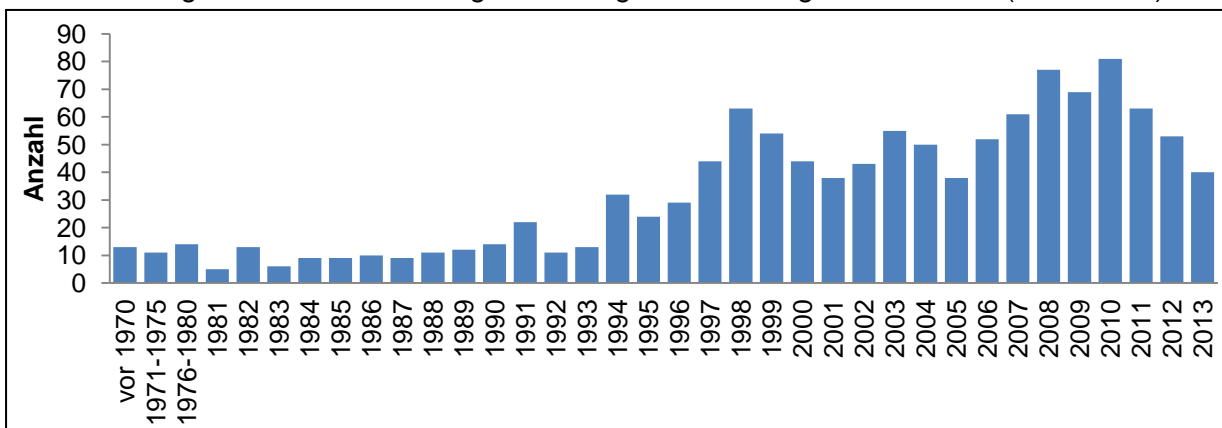


Abbildung 6: Anzahl Handelsregistereinträge von Vermögensverwaltern (1970-2013)

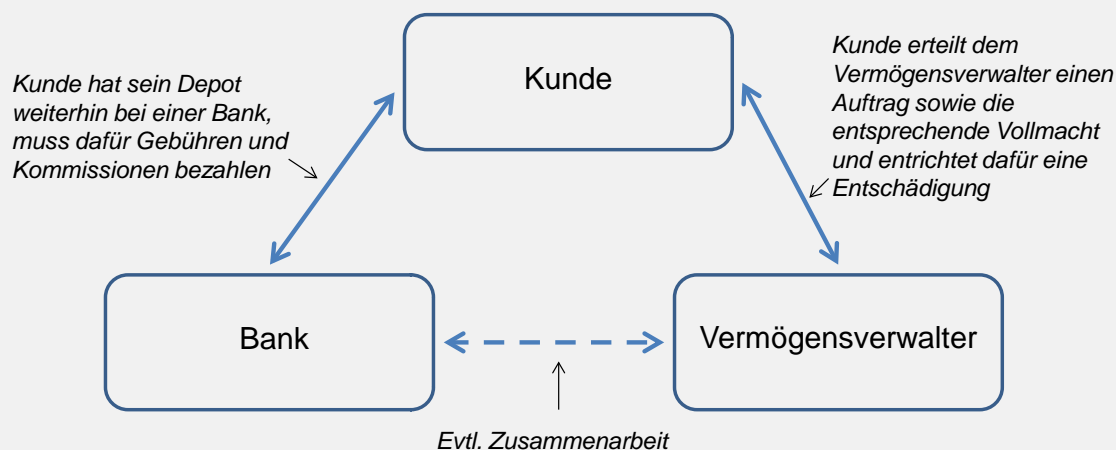




**Exkurs: Verhältnis zwischen Kunde, Bank und Vermögensverwalter**

Das Verhältnis zwischen einem Vermögensverwalter und einer Bank kann als ambivalent bezeichnet werden. Primär konkurrenzieren sich beide um die Kunden. Da jedoch der Vermögensverwalter zur Ausübung der Geschäftstätigkeit auf die Dienstleistungen einer Bank zurückgreifen muss, werden bei jeder Änderung im Portfolio auch Einnahmen (etwa Courtagen) für die Bank generiert. Vermögensverwalter können sogar einen Zusammenarbeitsvertrag mit einer Bank abschliessen, in dem etwa die Exklusivität der Bank gegen eine Entschädigung (Retrozession) festgehalten wird. Durch FIDLEG und FINIG werden, wie in den Kapiteln 4.1 und 4.2 ausgeführt, direkt und indirekt alle drei Seiten dieses Beziehungsdreiecks tangiert (Abbildung 7).

Abbildung 7: Beziehung zwischen Kunden, Vermögensverwalter und Bank\*



\* Quelle: Bühner (2006).

**Kosten und Nutzen für die Marktteilnehmer**

Durch die Unterstellung der Vermögensverwalter unter die Aufsicht der FINMA nimmt die Sicherheit für die Kunden zu. Ökonomisch betrachtet wird der Kundenschutz im Bereich der Vermögensverwaltung heute letztlich durch den freien Markt sicher gestellt. Kunden können – falls eine erbrachte Dienstleistung ihren Ansprüchen nicht genügt – jederzeit zu einem anderen Anbieter wechseln und damit die betroffenen Finanzinstitute letztendlich unter Druck bringen, markt- bzw. kundengerechtere Dienstleistungen anzubieten. Die Wahl des Vermögensverwalters kann von den Kunden etwa abhängig gemacht werden von der Qualität der Beratung, der Höhe der eigenen Mittel, den Kosten, der geleisteten Performance oder ob eine Haftpflichtversicherung des Vermögensverwalters vorliegt.<sup>53</sup> Die Disziplinierung durch den Wettbewerb auf dem freien Markt für Vermögensverwaltung kann aus zwei Gründen eingeschränkt sein. Erstens ist es aufgrund von Informationsasymmetrien für Kunden häufig schwierig, die Arbeit ihres Vermögensverwalters zu beurteilen. Zweitens können mit einem Wechsel des Finanzinstituts auch hohe Kosten (Wechselkosten) verbunden sein. Das Schadenpotential im Fall einer ungenügenden Beratung bzw. einer unvorsichtigen Vermögensverwaltung, etwa durch den Verlust eines Grossteils des ausbezahlten Pensionskassenguthabens, kann dabei überdurchschnittlich hoch sein. Dies haben Erfahrungen aus dem In- und Ausland gezeigt. So erlitten während der Finanzkrise etliche Kunden – darunter auch Kunden von Vermögensverwaltern – finanzielle Schäden. Als Ursachen für diese Schäden können dabei Interessenkonflikte seitens des Finanzdienstleisters oder mangelndes Einhalten von Sorgfaltspflichten nicht ausgeschlossen werden.<sup>54</sup>

<sup>53</sup> Vgl. Bühner (2006), p. 43.<sup>54</sup> 2012 wurden gemäss Geschäftsbericht der Selbstregulierungsorganisation VSV mehrere Untersuchungsverfahren auf Verstösse gegen die Standesregeln der Schweizerischen Vermögensverwalter durchgeführt. Dabei ging es auch um den Einsatz von Hedge-Funds in der Vermögensverwaltung sowie um Anlagen in „Madoff-Funds“.

Nur mit der Unterstellung der Vermögensverwalter unter eine Form der Aufsicht können die Anforderungen des FIDLEG – insbesondere die Einhaltung von Transparenz-, Informations-, Treue-, Dokumentations- und Sorgfaltspflichten, der organisatorischen Vorschriften sowie der Anforderungen an die Aus- und Weiterbildung – auch konsequent bei allen Finanzinstituten durchgesetzt werden. Die Unterstellung ist deshalb eine wichtige Massnahme zur Verbesserung des Kundenschutzes und eine Ergänzung zur bisherigen Marktlösung. Ein weiterer Vorteil der Unterstellung der Vermögensverwalter unter die Aufsicht ist die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Anbieter von Finanzdienstleistungen. Bisher haben Anbieter der gleichen Dienstleistung oftmals unterschiedliche regulatorische und aufsichtsrechtliche Anforderungen zu erfüllen. So müssen etwa Banken<sup>55</sup> oder qualifizierte Vermögensverwalter (für dieselbe Tätigkeit) regulatorische und aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllen, von denen Vermögensverwalter ausgenommen sind. Da die Einhaltung solcher Anforderungen immer auch mit Kosten verbunden ist, bedeutet dies gleichzeitig einen Wettbewerbsvorteil für die Vermögensverwalter.

Dem oben dargestellten Nutzen der geplanten Unterstellung der Vermögensverwalter stehen Kosten gegenüber, die jedoch im Voraus nur grob beziffert werden können. Diese Kosten der Regulierung wurden im Rahmen der unabhängigen Evaluation durch die ZHAW ermittelt (vgl. Anhang 2). Zusammengefasst dürften insgesamt für Vermögensverwalter erhebliche Kosten anfallen. Es kann zudem nicht ausgeschlossen werden, dass die Belastung für kleine Vermögensverwalter verhältnismässig grösser ausfällt als für grössere Vermögensverwalter.

Die Regulierungskosten setzen sich zusammen aus den einmaligen Kosten zur Erlangung der Bewilligung (Initialkosten) sowie den laufenden, jährlichen Aufsichtskosten und sind abhängig von der Grösse des Vermögensverwalters.

Zur Ermittlung der Regulierungskosten wurden die Vermögensverwalter in drei Kategorien in Abhängigkeit der Anzahl Mitarbeiter eingeteilt: Vermögensverwalter mit 1-3 Mitarbeitern, 4-10 Mitarbeitern und mehr als 10 Mitarbeitern. Über 65% aller Vermögensverwalter fallen dabei in die Kategorie 1-3 Mitarbeiter, knapp 30% in die Kategorie 4-10 Mitarbeiter und rund 5% in die Kategorie >10 Mitarbeiter. Gemäss Expertenbefragung der ZHAW hat die Betriebsgrösse gemessen an der Anzahl Mitarbeiter einen Einfluss auf die Höhe der Regulierungskosten (Initialkosten wie auch laufende Kosten). Neben den Abgaben an die FINMA sind etwa auch die Kosten der Aufsichtsprüfung sowie die Kosten zur Einhaltung der persönlichen und organisatorischen Voraussetzungen grössenabhängig. Andere Kostenarten hingegen sind grössenunabhängig und fallen betragsmässig für alle Betroffenen gleich hoch aus (Initialkosten wie auch laufende Kosten). Dazu gehören das Ausfüllen und Einreichen eines Bewilligungsgesuchs oder der fixe Teil der jährlichen Aufsichtsabgabe.

#### Initialkosten

Die Initialkosten sind – in allen drei Kategorien – hauptsächlich getrieben durch die Kosten der Bewilligungsprüfung und Beratungshonorare, die FINMA-Bewilligungsgebühren sowie die Kosten zur Erfüllung der organisatorischen Bewilligungsvoraussetzungen. Die übrigen Initialkosten sind demgegenüber quantitativ unbedeutend. Gemäss der unabhängigen Schätzung belaufen sich die Initialkosten pro eingereichtem Gesuch eines kleinen Vermögensverwalters (Kategorie 1-3 Mitarbeiter) abzüglich der Sowieso-Kosten auf rund

---

<sup>55</sup> Die Anforderungen an Banken sind im Bankengesetz (SR 952.0) sowie in der Bankenverordnung (SR 952.02) geregelt. Banken müssen über höhere Eigenmittel verfügen, Liquiditätsstandards erfüllen und organisatorische Vorgaben (etwa bezüglich interne Revision oder Risikomanagement) einhalten. Für systemrelevante Banken gelten darüber hinaus noch zusätzliche Vorschriften.

CHF 69'000.<sup>56</sup> Darunter fallen die Kosten für die Bewilligungsprüfung und Beratungshonorare von rund CHF 45'000 (oder 65% der Initialkosten), die FINMA-Bewilligungsgebühren von schätzungsweise CHF 7'500 sowie die Kosten zur Erfüllung der organisatorischen Bewilligungsvoraussetzungen von netto rund CHF 15'000. Für mittelgrosse Vermögensverwalter (Kategorie 4-10 Mitarbeiter) belaufen sich die Initialkosten pro Fall auf rund CHF 96'000. Davon sind über CHF 57'000 (oder knapp 60% der Initialkosten) verbunden mit der Bewilligungsprüfung und Beratungshonoraren, CHF 16'000 sind FINMA-Bewilligungsgebühren und CHF 20'000 Kosten zur Erfüllung der organisatorischen Voraussetzungen. Bei den grösseren Vermögensverwaltern (Kategorie >10 Mitarbeiter) setzen sich die zu erwartenden Initialkosten von CHF 128'000 pro Fall hauptsächlich zusammen aus den Kosten der Bewilligungsprüfung und Beratungshonoraren (CHF 70'000 oder 55% der Initialkosten), den FINMA-Bewilligungsgebühren (CHF 25'000) sowie den Kosten zur Erfüllung der organisatorischen Voraussetzungen (CHF 30'000).

Zusätzlich zu den geschätzten Initialkosten können mit dem Bewilligungsverfahren auch ökonomisch bedeutsame Opportunitätskosten verbunden sein, die allerdings nicht beziffert werden können. Opportunitätskosten sind entgangener Umsatz, der während dem Bewilligungsverfahren hätte erwirtschaftet werden können. Ein langes Bewilligungsverfahren erhöht deshalb in jedem Fall die Opportunitätskosten für die Gesuchsteller. Im Gegensatz zu bestehenden Vermögensverwaltern, die ihre Geschäftsaktivitäten weiterführen können während gleichzeitig der Bewilligungsprozess läuft und deshalb keine oder bloss geringe Opportunitätskosten zu tragen haben, werden in Zukunft neue Vermögensverwalter zunächst eine Bewilligung erhalten müssen, bevor sie ihre Geschäftstätigkeit aufnehmen dürfen. Damit werden neu in den Markt eintretende Vermögensverwalter mit potentiell erheblichen Opportunitätskosten konfrontiert sein. Dies ist gleichbedeutend mit einer signifikanten Erhöhung der Eintrittshürden zum entsprechenden Markt. Zur Begrenzung dieser Opportunitätskosten wäre es deshalb aus ökonomischer Perspektive empfehlenswert, den Bewilligungsprozess auf Gesetzesstufe zu regulieren. So könnte der Aufsichtsbehörde – ähnlich wie für alle Behörden der Bundesverwaltung, die einer gesuchstellenden Person die Zustimmung für die Ausübung einer Erwerbstätigkeit erteilen<sup>57</sup> sowie ähnlich wie für Aufsichtsbehörden in anderen Ländern und Jurisdiktionen<sup>58</sup> – eine Ordnungsfrist auferlegt werden, innert derer ein Entscheid über das Bewilligungsgesuch gefällt werden muss. Damit könnte auch die Rechtssicherheit gestärkt werden. Zusätzlich oder alternativ könnte beispielsweise eine Frist eingeführt werden, innert derer die Aufsichtsbehörde mitteilen muss, ob das eingereichte Gesuch vollständig ist.

### Laufende Kosten

Die laufenden Kosten sind – in allen drei Kategorien – hauptsächlich getrieben durch die Aufsichtsprüfung, die jährlichen Abgaben an die FINMA sowie die Kosten zur Aufrechterhal-

<sup>56</sup> Die Nettokosten wurden pro Fall geschätzt. Pro Fall bedeutet dabei pro Vermögensverwaltungsinstitut, das effektiv ein Gesuch für eine Bewilligung stellt. Die Anzahl effektiv eingereichter Gesuche dürfte nicht den geschätzten 2'300 Vermögensverwaltungsinstituten entsprechen und kann nicht im Voraus beziffert werden. Zum einen sind durch die vorgeschlagene Übergangsbestimmung viele Vermögensverwalter von der Unterstellung ausgenommen und zum anderen dürfte der laufende Strukturwandel in der Branche bis zur Inkraftsetzung von FINIG und FIDLEG weiter fortschreiten.

<sup>57</sup> Die Verordnung des Bundesrats über Grundsätze und Ordnungsfristen für Bewilligungsverfahren (SR 172.010.14) legt Grundsätze bei erstinstanzlichen wirtschaftsrechtlichen Verfahren fest und gilt etwa wenn eine Behörde einer gesuchstellenden Person im Zusammenhang mit einer auf Erwerb ausgerichteten Tätigkeit eine Zustimmung erteilt. Sie enthält u.a. Ordnungsfristen, innert deren die betroffene Behörde der Bundesverwaltung den Entscheid zu einem Gesuch treffen muss. Gemäss Art. 4c sind Gesuche, die eine Bearbeitungszeit von mehr als einer Woche erfordern, innert drei Monaten nach Eingang des vollständigen Gesuchs zu beantworten.

<sup>58</sup> Die EU hat in allen drei relevanten Richtlinien (AIFMD, UCITS und MIFID) das Bewilligungsverfahren reguliert. Beispielsweise hat die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats dem Manager von alternativen Investmentfonds (AIFM) binnen drei Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags schriftlich mitzuteilen, ob die Zulassung erteilt ist. Die zuständige Behörde kann diesen Zeitraum um bis zu drei zusätzliche Monate verlängern, wenn sie dies aufgrund der besonderen Umstände des Einzelfalls für notwendig erachtet.

tung der organisatorischen Bewilligungsvoraussetzungen. Diese beeinflussen unmittelbar und permanent die Margen der Betroffenen. Gemäss der unabhängigen Schätzung würden bei kleinen Vermögensverwaltern aufgrund der Unterstellung unter die Aufsicht jährlich rund CHF 20'000 höhere laufende Kosten pro Fall anfallen. Mehr als die Hälfte der laufenden Kosten von CHF 20'000 könnte dabei auf die jährliche Aufsichtsprüfung zurückgeführt werden. Bei mittleren Vermögensverwaltern würden sich die laufenden Kosten um CHF 41'000 pro Fall erhöhen. Über 40% der laufenden Kosten von CHF 41'000 könnten dabei mit der jährlichen Aufsichtsprüfung begründet werden und 50% mit der Aufrechterhaltung der organisatorischen Bewilligungsvoraussetzungen. Bei den grösseren Vermögensverwaltern dürften sich die laufenden Kosten pro Fall um CHF 57'000 pro Jahr erhöhen. Mit CHF 30'000 würde der grösste Teil der laufenden Kosten auf die Aufrechterhaltung der organisatorischen Bewilligungsvoraussetzungen entfallen.

Aussagen zur unterschiedlichen Betroffenheit von Vermögensverwaltern in Abhängigkeit von deren Grösse sind nur möglich, wenn zusätzliche Annahmen getroffen werden. Konkret wird angenommen, dass sich die durchschnittliche Bruttogewinnmarge von 0,8% zwischen den drei Kategorien von Vermögensverwaltern (1-3 MA, 4-10 MA, >10 MA) nicht systematisch unterscheidet. Bei einer durchschnittlichen Bruttogewinnmarge von 0,8% würden die oben dargestellten laufenden Kosten bedeuten, dass kleine Vermögensverwalter permanent rund CHF 2,5 Mio. mehr Kundengelder verwalten müssten, um den jährlichen Bruttogewinn unverändert halten zu können.<sup>59</sup> Für mittlere bzw. grössere Vermögensverwalter wären es CHF 5,1 Mio. respektive CHF 7,1 Mio. zusätzliche Kundengelder. Unter der zusätzlichen Annahme, dass zwischen der Anzahl Mitarbeiter und der Höhe der betreuten Kundengelder eine positive Korrelation besteht, würde dies bedeuten, dass kleine Vermögensverwalter überproportional stark betroffen sind. So müsste ein kleiner Vermögensverwalter, der weniger als CHF 25 Mio. Kundengelder betreut, die betreuten Kundengelder um mindestens 10% erhöhen, um den jährlichen Bruttogewinn unverändert halten zu können. Grössere Vermögensverwalter mit über CHF 200 Mio. Kundengelder, müssten ihre Kundengelder demgegenüber um weniger als 4% erhöhen. Empirisch belegbare Aussagen dazu können jedoch gegenwärtig nicht gemacht werden.

Für viele Vermögensverwalter dürfte die Übergangsregelung (auch als Grandfathering bezeichnet, vgl. Kapitel 2.3) bedeuten, dass sie von den Kosten der Unterstellung unter die prudentielle Aufsicht befreit sind, solange sie ihre Tätigkeit nicht ausbauen. Da eine Mehrheit der Vermögensverwalter zu den KMU gezählt werden (vgl. Kapitel 4.1.6), kann dadurch auch die KMU-Verträglichkeit der Vorlage erhöht und der staatliche Eingriff in die ökonomische Aktivität limitiert werden. Das Ausscheiden aus dem Markt infolge schlechten Geschäftsgangs wird jedoch nicht vermieden. Zur Sicherstellung des Kundenschutzes werden die von der Grandfathering-Klausel betroffenen Vermögensverwalter den Pflichten des FIDLEG – insbesondere der Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle und der Einhaltung der Verhaltenspflichten – unterworfen. Eine sich am Firmenalter orientierende Übergangsregelung ist für jene Vermögensverwalter, die gerade knapp nicht darunter fallen, mit entsprechenden Konsequenzen verbunden.

Ein möglicher Nachteil der Unterstellung der Vermögensverwalter ist der Moral Hazard. Hatten Kunden bislang einen stärkeren Anreiz, ihren Vermögensverwalter, dem sie ihr Geld anvertrauen, möglichst sorgfältig auszuwählen, können in ihre Entscheidungen inskünftig stärker auch Standpunkte der Aufsichtsbehörde einfließen. Durch das Gütesiegel „FINMA-beaufsichtigt“ können Kunden etwa dazu verleitet werden, die Wahl eines Vermögensverwalters, resp. die periodische Überprüfung ihres Vermögensverwalters weniger intensiv auszugestalten. Die Übernahme von Aufsichtsfunktionen durch den Staat dämpft deshalb zumindest teilweise ausgleichende und korrigierende Kräfte im Markt, auch wenn die

<sup>59</sup> Gemäss Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzinstitutsgesetz FINIG der ZHAW (2014) ist 0,8% die durchschnittliche Bruttogewinnmarge der Vermögensverwalter in der Schweiz.

Eigenverantwortung schlussendlich bei den Kunden bleibt. Gleichzeitig nimmt die Verantwortung der Aufsichtsbehörde gegenüber den Kundinnen und Kunden zu. Allfällige Fehleinschätzungen der Aufsichtsbehörde können potentiell mit gravierenden Konsequenzen für die Kunden verbunden sein.

## 4.2 Auswirkungen nach betroffenen Gruppen

Zur Analyse der möglichen Verhaltensanpassungen von Betroffenen müssen die Nachfrager von Finanzdienstleistungen (Kunden) sowie die Anbieter (Finanzdienstleister) differenziert betrachtet werden. Unterschiede können auch zwischen den verschiedenen Anbietern bestehen. Zudem sind auch die FINMA und die Branchenverbände betroffen.

### Kundinnen und Kunden

Die Rechte von professionellen und privaten Kunden von Finanzdienstleistern werden durch FIDLEG gestärkt. Ob dies jedoch dazu führt, dass auch vermehrt Vergleiche oder gar Verfahren angestrengt werden, hängt von der präventiven Wirkung von FIDLEG ab, d.h. wie stark Finanzdienstleister ihre Anstrengungen weiter erhöhen, um Schadensfälle zu vermeiden. Ein möglicher Nachteil dieser Stärkung der Rechte von Kundinnen und Kunden ist der Moral Hazard (vgl. Kapitel 4.1.6).

Besonders der kostenlose Ombudsmann dürfte für viele Kunden die erste Ansprechstation werden, zumal dadurch ein späteres Gerichtsverfahren vor einem zivilen Richter weder verunmöglicht noch vorweggenommen wird. Die Anzahl der Verfahren vor dem Ombudsmann dürfte in der Folge zunehmen. Wie oft Fälle an ein Zivilgericht getragen werden, hängt auch von den abgegebenen Empfehlungen der erstinstanzlichen Schlichtungsstelle ab. Die Gebühren für Finanzdienstleistungen könnten als Folge des gestärkten Kundenschutzes zunehmen. Ein Umgehen der höheren Gebühren – etwa durch einen Wechsel zu einem günstigeren Anbieter – könnte verhindert werden, da möglicherweise alle Finanzdienstleister gleichzeitig die gestiegenen Kosten auf die Kunden überwälzen.

Für (Privat-)Kunden nachteilig wäre es, wenn Finanzdienstleister die Mindeststückelung beispielsweise von Anleihen auf die im Gesetz vorgesehene Mindeststückelung von CHF 100'000 oder höher erhöhen, um eine zeit- und kostenintensive Erstellung und Bewilligung eines Prospekts zu vermeiden (vgl. Kapitel 4.1.4). Dadurch würde (Privat-)Kunden der Zugang zu einem Markt mit einem verhältnismässig tiefen Risiko-Ertrags-Profil faktisch verwehrt. Als Alternative würde der Erwerb von Anteilen eines entsprechenden Fonds zur Verfügung stehen, was jedoch mit entsprechenden Kosten verbunden wäre.

### Finanzdienstleister

Finanzdienstleister dürften – auch im Wissen um die gestärkten Rechte der Kunden – die Anstrengungen generell weiter intensivieren, um die Qualität der angebotenen Dienstleistungen möglichst zu erhöhen. Die anderen zu erwartenden Verhaltensanpassungen der Finanzdienstleister sind differenziert zu betrachten.

Bereits der Aufsicht unterstellte Finanzinstitute sind von FINIG nicht unmittelbar betroffen. Sie müssen jedoch künftig die Vorgaben von FIDLEG einhalten, unabhängig von deren Geschäftsstrategie. Damit soll sichergestellt werden, dass alle Schweizer Kunden bezüglich Kundenschutz gleich behandelt werden. Nach der Anpassung an die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen würden den Finanzinstituten höhere Regulierungskosten anfallen, sofern diese nicht auf die Kunden überwälzt werden können. Diese entstehen etwa durch die Mitfinanzierung der Ombudsstellen sowie des Prozesskostenfonds oder durch die höheren Aufsichtskosten im Zusammenhang mit den Pflichten zur Aus- und Weiterbildung. Zudem dürften sich Finanzinstitute nach Inkrafttreten von FIDLEG an die neuen Bedingungen

anpassen. Neben einer Steigerung der angebotenen Dienstleistungsqualität kann dies auch die verstärkte Fokussierung auf bestimmte Kundensegmente bedeuten.

Die Umsetzung der Schweizer Bestimmungen zum Kundenschutz dürfte bei vielen, bereits der Aufsicht unterstellten Finanzinstituten relativ rasch erfolgen. Insbesondere grenzüberschreitend agierende Finanzinstitute sind jedoch bereits heute mit ausländischen Regelungen im Bereich Kundenschutz konfrontiert. So müssen grenzüberschreitend in die EU agierende Finanzinstitute faktisch bereits heute die europäischen Richtlinien im Bereich Kundenschutz einhalten, auch wenn die Dienstleistungserbringung in der Schweiz erfolgt. Daher sind die vorgeschlagenen Schweizer Finanzmarktgesetze im Bereich Kundenschutz im Grundsatz zu den europäischen Richtlinien äquivalent ausgestaltet.

Für Vermögensverwalter bringt das Finanzinstitutsgesetz FINIG weitreichende Neuerungen (vgl. Kapitel 2.3 und 4.1.6). Diejenigen Vermögensverwalter, die nicht (oder nicht mehr) von der Übergangsregelung hinsichtlich der prudentiellen Beaufsichtigung betroffen sind, dürften entweder ihre Strukturen möglichst rasch anpassen oder versuchen, ihr Geschäftsmodell auf die reine Anlageberatung einzuschränken, um so die höheren Kosten einer prudentiellen Aufsicht zu vermeiden. Die Strukturanpassung kann dabei entweder durch eigenes, organisches Wachstum geschehen oder durch Fusionen und Übernahmen. Auch das Einstellen der Geschäftstätigkeiten kann eine Option sein. Die Kosten als Folge der neuen regulatorischen Anforderungen dürften insbesondere für kleinere Vermögensverwalter ins Gewicht fallen. Mit Abwanderungen von Vermögensverwaltern ins Ausland ist hingegen kaum zu rechnen, da auch international und insbesondere im EU/EWR-Raum der Kundenschutz gestärkt wird bzw. gestärkt wurde.

Kundenberater, die nicht im Auftrag und auf Rechnung Dritter ein Portfolio verwalten und nur eine beratende Funktion ausüben, sind von FINIG nicht betroffen. Sie müssten jedoch als Finanzdienstleister die Vorschriften des FIDLEG einhalten. Dies stellt sicher, dass der Kundenschutz konsequent, für Kunden von allen Finanzdienstleistern, gestärkt wird. Insbesondere gelten die Verhaltensregeln für alle, die in Kontakt mit Kunden sind. Die Einhaltung der gesetzlichen Pflichten liegt für Kundenberater, die eine bloss beratende Funktion ausüben, in deren Eigenverantwortung.

Versicherungen sind durch FINIG nicht betroffen. Sie müssen jedoch die Vorgaben des FIDLEG einhalten, sofern sie Finanzinstrumente verkaufen, die von FIDLEG erfasst sind. Dies sind etwa rückkauffähige Lebensversicherungen oder Fondsanteile.

#### Unternehmen generell

FIDLEG betrifft nicht nur Finanzdienstleister sondern als Emittenten von Obligationen oder Aktien auch die Unternehmen aller Branchen. Mit der Erstellung des Prospekts sind in jedem Fall entsprechende Kosten verbunden. Zur Berücksichtigung der KMU-Verträglichkeit der Vorlage sind in FIDLEG Erleichterungen und Fristen bezüglich Prospektspflicht (vgl. Kapitel 2.3 und 4.1.4) enthalten. Insbesondere für kleine Unternehmen könnte andernfalls der Kapitalmarkt Schweiz an Attraktivität verlieren. Mit der 10tägigen Frist für die Bewilligung der Prospekte durch die Prüfstelle werden zudem die Opportunitätskosten<sup>60</sup> für die Unternehmen nach oben klar begrenzt.

#### Verbände und Organisationen im Bereich Konsumentenschutz

Die Verbandsklage bzw. Gruppenvergleichsverfahren tragen zu einer Stärkung des Konsumentenschutzes bei. Durch die Einführung einer Verbandsklage bzw. von Gruppenver-

---

<sup>60</sup> Opportunitätskosten sind entgangene Erlöse. Sie sind höher je mehr Zeit zwischen der Einreichung eines Gesuchs zur Prospektprüfung und dem endgültigen Entscheid vergeht. Umgekehrt erlauben es tiefe Opportunitätskosten den Unternehmen, zu einem früheren Zeitpunkt auf dem Markt aktiv zu werden und Umsatz zu erwirtschaften.

gleichsverfahren können die dazu berechtigten Verbände (unter gewissen Bedingungen) eine Koordinationsfunktion übernehmen.<sup>61</sup> Diese Koordinationsfunktion ist besonders in jenen Fällen nützlich, in denen eine Vielzahl Kläger einer einzigen oder nur sehr wenigen Beklagten gegenüberstehen. Bei Gruppenvergleichsverfahren sind für Konsumenten die Prozesskosten tendenziell tiefer. Dies vereinfacht den Rechtsdurchsetzungsprozess für kleine Schadenssummen und bedeutet eine Reduktion von Transaktionskosten. Gleichzeitig werden alle Konsumenten gleich behandelt.<sup>62</sup> Ohne die Möglichkeit der Verbandsklage müssten demgegenüber ebenso viele Fälle behandelt werden wie Kläger auftreten. Die Verbandsklage bzw. das Gruppenvergleichsverfahren kann deshalb zu einem effektiveren und effizienteren Rechtsdurchsetzungsprozess beitragen und durch ihre abschreckende Wirkung dazu führen, dass Finanzinstitute sich noch stärker anstrengen, um mögliche Schadensfälle zu verhindern. Nicht zuletzt deshalb kann über die zu erwartende Häufigkeit von Verbandsklagen bzw. Gruppenvergleichen keine Aussage gemacht werden.

### Branchenverbände

Die Funktion der Branchenverbände wird durch FIDLEG potentiell gestärkt, insbesondere durch die Vorgaben im Bereich der Aus- und Weiterbildung. So könnten Finanzdienstleister gemeinsam eine Stelle einrichten, die für die Führung des Registers der Kundenberaterinnen und Kundenberater verantwortlich wäre (Registrierungsstelle). Damit dürfte ein erhöhter Ressourcenbedarf verbunden sein.

### Selbstregulierungsorganisationen SRO

Die zwölf bisher von der FINMA anerkannten Selbstregulierungsorganisationen zur Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung könnten ihre Tätigkeiten zum Teil nicht mehr in der gleichen Art und Weise wie bisher weiterführen. Je nach Variante der Aufsicht über die Vermögensverwalter (Aufsicht der Vermögensverwalter durch FINMA oder Aufsicht durch eine anerkannte Aufsichtsorganisation) können die Tätigkeiten der bisherigen SROs allerdings von der neu zu schaffenden Aufsichtsorganisation übernommen werden. Unklar ist, wie die Auswirkungen im Bereich Aus- und Weiterbildung auf die bestehenden SRO sind. Es könnte die Möglichkeit bestehen, eine Ausbildung anzubieten, die die bereits vorgeschriebenen Anforderungen im Bereich der Geldwäscherei integriert. Diese werden heute durch die SRO wahrgenommen.

### Behörden

Die Pflichten der FINMA werden gemäss vorliegender Gesetzesvorlage insgesamt ausgeweitet. Sie ist für den Vollzug des Gesetzes verantwortlich und müsste u.a. die Aufsicht über die Vermögensverwalter sicherstellen, das Kundenberaterregister führen, falls sie keine Registrierungsstelle bezeichnen kann, das Register für ausländische Finanzdienstleister führen oder die Kooperation mit den ausländischen Behörden intensivieren. Aufgrund dieser erweiterten Pflichten dürfte auch der Ressourcenbedarf der FINMA zunehmen.

### Bund, Kantone und Gemeinden

Auf der Ausgabenseite könnten kantonale Justizbehörden durch FIDLEG stärker beansprucht werden. Diese werden u.a. die Übernahme von Prozesskosten sowie die Bevorschussung zu bewilligen haben und sind zuständig für die Genehmigung von Gruppenvergleichen. Das Ausmass des Ressourcenbedarfs dürfte jedoch tief bleiben, da Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kundinnen und Kunden grundsätzlich von einer Ombudsstelle gelöst werden sollen. Aufgrund der neu zugewiesenen Anerkennungs- und Aufsichtstätigkeit über anerkannte Ombudsstellen, werden die Kompetenzen des Bundes in diesem Bereich ausgeweitet. Dies dürfte mit einem leicht erhöhten Ressourcenbedarf verbunden sein. Von FINIG sind Bund, Kantone und Gemeinden nicht betroffen.

---

<sup>61</sup> Vgl. Che (1996).

<sup>62</sup> Vgl. Deffains und Langlais (2011).

Auf der Einnahmeseite könnten Bund, Kantone und Gemeinden ebenfalls betroffen sein. Es können jedoch ex-ante keine Angaben gemacht werden, wie hoch dieser Einfluss ist. Die von den Finanzdienstleistern getragenen, nicht an die Konsumenten überwälzbaren Kosten von FIDLEG und FINIG schmälern ceteris paribus (c.p.) deren Gewinne und deswegen auch die Steuereinnahmen. Die von den Kunden getragenen Kosten führen aufgrund der höheren Abzüge für Finanzkosten im Bereich der Einkommenssteuern c.p. zu tieferen steuerbaren Einkünften und damit ebenfalls zu tieferen Steuererträgen. Diese negativen Effekte auf die Steuererträge von Bund, Kantonen und Gemeinden sind c.p. insgesamt grösser je stärker die Regulierungskosten durch FIDLEG und FINIG zunehmen. Diesen einnahmемindernden Effekten stehen jene gegenüber, die die Steuererträge positiv beeinflussen. So könnte sich die Gewinnentwicklung der Finanzdienstleister aufgrund der gesteigerten Standortattraktivität (vgl. Kapitel 4.3.2) positiv entwickeln und damit die oben erwähnten negativen Effekte auf die Steuererträge (über)kompensieren. Zudem könnte auch die Gewinnentwicklung anderer, mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen verbundenen Unternehmen beeinflusst werden (etwa jene von Dienstleistungserbringern im Zusammenhang mit der Unterstellung).

### 4.3 Auswirkungen auf den Wettbewerb

#### 4.3.1 Wettbewerbsintensität

Die Wettbewerbsbedingungen auf dem Markt für Vermögensverwaltung dürften sich durch FIDLEG und FINIG dauerhaft verändern. Wie in Kapitel 4.1.6 erläutert, schafft besonders die Unterstellung der Vermögensverwalter unter die staatliche Aufsicht gleiche Wettbewerbsbedingungen (Level Playing Field) unter den Anbietern von Finanzdienstleistungen. Zudem werden durch die verstärkten Verhaltenspflichten – etwa zur Offenlegung von Retrozessionen – Interessenkonflikte reduziert. Schliesslich fallen auch höhere Regulierungskosten an (vgl. Kapitel 4.1 und 4.2). Der Anpassungsprozess an die neuen Bedingungen dürfte schlussendlich dazu führen, dass die durchschnittliche Grösse (gemessen an der Höhe der verwalteten Kundengelder) der am Markt tätigen Vermögensverwalter zunimmt. Eine Konzentration im Markt für Vermögensverwaltung kann gleichbedeutend mit einer längerfristig tieferen Wettbewerbsintensität sein.

Eine mögliche Konsequenz der Unterstellung der Vermögensverwalter unter die staatliche Aufsicht ist die permanente Erhöhung von Markteintrittsbarrieren. Dies sind Kosten, die neue Anbieter zunächst bezahlen müssen, bevor sie am Markt tätig werden können. Dadurch kann der Markteintritt verzögert oder gar verunmöglicht werden, was potentielle Wohlfahrtsgewinne verhindert.<sup>63</sup> Im Bereich der Vermögensverwaltung sind die Markteintrittsbarrieren bislang vergleichsweise tief. Dies widerspiegelt sich auch in der relativ hohen Anzahl Neugründungen von Unternehmen in diesem Bereich. Abbildung 8 zeigt die Anzahl Neugründungen von Unternehmen im Finanzsektor der Schweiz, gegliedert nach den Subsektoren zwischen 2001 und 2011.<sup>64</sup> Im Durchschnitt wurden über 80% aller im Finanzsektor neu gegründeten Unternehmen im Bereich „mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten“ gegründet. Darin enthalten sind alle Erbringer von Dienstleistungen, die in engem Zusammenhang mit den Kreditinstituten und Versicherungen stehen, einschliesslich der Vermögensverwalter.

Im Interesse der gesamten Volkswirtschaft sollte es vermieden werden, Markteintrittsbarrieren durch regulatorische Massnahmen zu stark zu erhöhen. Die einmaligen Kosten zur Erlangung einer Bewilligung durch die FINMA können nicht wieder zurückgewonnen werden

<sup>63</sup> McAfee, Mialon und Williams (2004) p. 463.

<sup>64</sup> BFS, Unternehmensdemographie 2011,

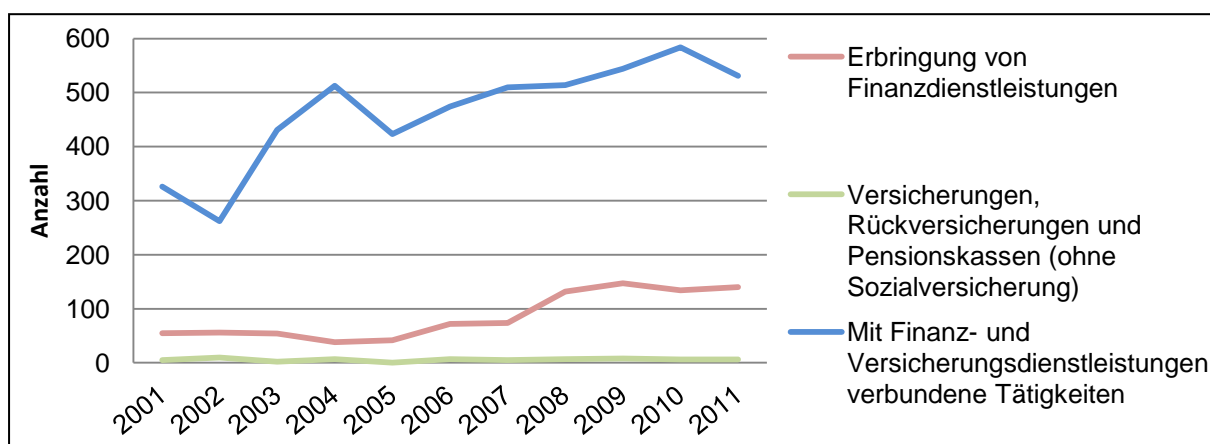
Link: <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/06/02/blank/data.html>.



und sind deshalb für die neueintretenden Anbieter verlorene Kosten („sunk costs“). Diese Kombination von sunk costs und höheren Fixkosten in Folge der gestiegenen Regulierungskosten (vgl. Kapitel 4.1.6) führt zur Errichtung von Markteintrittsbarrieren. Dies kann zu einer Verringerung der Wettbewerbsintensität führen. Um das Problem nicht weiter zu verschärfen sollten die Aufsichtsgebühren möglichst tief gehalten werden.

Auch für ausländische Anbieter werden Anforderungen für den Marktzutritt eingeführt (vgl. Kapitel 4.1.3). Dies könnte dazu führen, dass im Schweizer Markt inskünftig weniger neue Konkurrenten aus dem Ausland auftreten, die die damit verbundenen Kosten zu tragen bereit sind. Ähnlich wie oben, können möglichst tiefe Kosten einer Registrierung auch die Markteintrittsbarrieren für ausländische Anbieter klein halten.

Abbildung 8: Anzahl Neugründungen von Unternehmen im Finanzsektor (2001-2011)



Quelle: BFS, Unternehmensdemographie 2011.

#### 4.3.2 Standortattraktivität

FIDLEG trägt internationalen Entwicklungen Rechnung, so dass Reputationsrisiken für die Schweiz vermindert und Möglichkeiten zur Erhaltung und Verbesserung des bilateralen Marktzutritts geschaffen werden. Reputationsrisiken können insbesondere durch die verstärkten internationalen Bemühungen in der OECD bestehen, Grundsätze im Bereich Kundenschutz festzulegen (vgl. Kapitel 3.1). Zudem wurde der Kundenschutz nicht nur in der EU bereits gestärkt sondern auch in anderen Ländern. Das gegenwärtige Niveau des Kundenschutzes in der Schweiz ist deshalb im Vergleich mit der international gängigen Praxis weniger stark ausgeprägt. Die dadurch bestehenden Reputationsrisiken beeinträchtigen potentiell die Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz.

Der bessere Kundenschutz, die gesetzlich vorgeschriebenen Verhaltenspflichten sowie die verbesserte Ausbildung von Kundenberatern stärken zudem das Vertrauen in den Schweizer Markt für Vermögensverwaltung – traditionell ein wichtiges Standbein des Schweizer Finanzplatzes.<sup>65</sup> Die höhere Qualität der erbrachten Dienstleistungen macht ihn für bestehende wie auch für neue Kunden attraktiver. Dies ist umso bedeutender, als seit der Finanzkrise viele Kunden von Finanzdienstleistern an Vertrauen in den Finanzmarkt eingebüsst haben.<sup>66</sup>

Verschiedene Studien konnten bestätigen, dass ein verbessertes Vertrauensverhältnis zum

<sup>65</sup> Die Schweiz ist gemäss dem Bericht Global Wealth 2013 – Maintining momentum in a complex world – der Boston Consulting Group (BCG) weltweit der grösste Finanzmarkt für die grenzüberschreitende Vermögensverwaltung.

<sup>66</sup> Aktuelle Bankenfragen 2013, Meinungen und Vorstellungen der Schweizer Bürger, Studie durchgeführt für die Schweizerische Bankiervereinigung – Basel durch das Institut M.I.S Trend SA – Lausanne/Bern.

Finanzdienstleister die Beteiligung am Kapitalmarkt erhöht. Der Entscheid, in Aktien oder andere Finanzprodukte zu investieren, beruht nicht nur auf einer Risiko-Ertrags-Abschätzung sondern auch auf dem Vertrauen, dass das übergeordnete System gerecht ist und Betrug verhindert wird.<sup>67</sup> Personen, die diesem übergeordneten System weniger vertrauen, neigen eher dazu, sich nicht am Kapitalmarkt zu beteiligen als Personen, die ein hohes Vertrauen haben. Dies entspricht nicht nur den Implikationen von theoretischen Modellen, sondern konnte auch in der Empirie bestätigt werden.<sup>68</sup> In einer Studie zu den Auswirkungen der Regulierung im Bereich Konsumentenschutz in der EU wurde etwa festgestellt, dass sich in der repräsentativen Umfrage die Stärkung der Rechte der Konsumenten im Finanzbereich positiv auf die Bereitschaft der Haushalte ausgewirkt hat, risikoreiche Investitionen zu tätigen. Zudem ist die Beteiligung am Aktienmarkt gestiegen, insbesondere bei Haushalten, die kein Vertrauen in die Finanzberatung oder über ein hohes Wissen im Finanzbereich hatten.<sup>69</sup> Dadurch können diese Personen eine Rendite erwirtschaften, und auf volkswirtschaftlicher Ebene kann dies letztlich zu einer breiter gestreuten Aktionärsstruktur bei Unternehmen führen.<sup>70</sup>

Die höheren direkten und indirekten Regulierungskosten (vgl. Kapitel 4.1) schmälern die Standortattraktivität. Die Zunahme der Regulierungskosten könnte von den Anbietern von Finanzdienstleistungen als eine Signalwirkung verstanden werden, ihre Gebühren zumindest teilweise zu erhöhen. Ob diese Regulierungskosten letztlich mehrheitlich von den Anbietern von Finanzdienstleistungen oder von den Kunden getragen werden, kann nicht im Voraus bestimmt werden und hängt auch von der Wettbewerbsintensität bzw. der Preissensitivität der Kunden ab. Während die Regulierungskosten zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen in den Bereichen Produktdokumentation, Ausbildung der Kundenberater sowie Durchsetzung der Rechtsansprüche alle Finanzdienstleister betreffen, werden Vermögensverwalter aufgrund der Unterstellung zusätzlich belastet. Dies schränkt für Vermögensverwalter die Möglichkeit der Überwälzung der Regulierungskosten auf die Kunden ein.

---

<sup>67</sup> Vgl. Guiso, Sapienza und Zingales (2008).

<sup>68</sup> Vgl. Guiso, Sapienza und Zingales (2008), p. 2592f.

<sup>69</sup> Vgl. Georgarakos und Inderst (2011).

<sup>70</sup> La Porta et al. (1998) finden, dass die Eigentumsrechte an den grössten kotierten Firmen in Ländern mit stärker ausgebautem Anlegerschutz insgesamt breiter verteilt sind als in Ländern mit schwächerem Anlegerschutz.

## 5 Zweckmässigkeit im Vollzug

Für die Umsetzung von FINIG und FIDLEG sind die als Vollzugsorgan zuständige FINMA sowie die Ombudsstellen bzw. die Gerichte verantwortlich. Massgeblich für die Beurteilung der Zweckmässigkeit im Vollzug – insbesondere die Umsetzung durch privatwirtschaftliche Akteure – sind neben den Bestimmungen in FINIG und FIDLEG auch die noch zu bestimmenden Verordnungen zu FINIG und FIDLEG.

### FINMA

Für die Zweckmässigkeit im Vollzug bedeutend ist der bereits heute von der FINMA verfolgte risikobasierte Ansatz in der Aufsicht. Die Aufsicht ist damit bei grossen, vernetzten Instituten und in besonders risikoreichen Segmenten intensiver als bei kleineren Instituten mit tieferem Risikoprofil. Ergänzt wird dieser Ansatz durch ein kontinuierliches Monitoring des Finanzmarktes und gezielte Stichproben.<sup>71</sup>

Vor der Inkraftsetzung von FINIG und FIDLEG sollten (etwa für allfällige Aufsichtsorganisationen) entsprechende Wegleitungen erarbeitet werden. Auch ein frühzeitiger Einbezug der Marktteilnehmer kann dazu dienen, den Vollzug von FINIG und FIDLEG zu erleichtern.

Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung können vermieden oder zumindest reduziert werden. Dazu bestehen verschiedene Möglichkeiten. So könnten (auf Verordnungsstufe) standardisierte und nach Möglichkeit auf Informatiklösungen basierende Gesuchvorlagen (etwa für die Bewilligung als Finanzinstitut) vorgesehen werden. Die Zweckmässigkeit im Vollzug könnte weiter erhöht werden, indem die verfügbaren Ressourcen rechtzeitig angepasst werden. Schliesslich würde eine Regulierung des Bewilligungsverfahrens (vgl. Kapitel 4.1.6) dazu beitragen, die Planbarkeit des Bewilligungsverfahrens für Gesuchsteller und damit die Zweckmässigkeit im Vollzug zu verbessern. Dabei könnte etwa mittels Übergangsbestimmungen berücksichtigt werden, dass zumindest in der Einführungsphase des Gesetzes mit einer vergleichsweise hohen Anzahl Bewilligungsgesuchen zu rechnen ist, was auch mit einem entsprechenden Aufwand verbunden ist.

### Ombudsstellen

Die zu anerkennende Ombudsstelle muss gemäss FIDLEG ein unbürokratisches und rasches Verfahren sicherstellen. Dies bedingt, dass die dafür notwendigen betriebswirtschaftlichen Prozesse bei der Ombudsstelle auf die Erreichung dieser Ziele ausgerichtet sind. Zu effizienten und unbürokratischen Verfahren bei den Ombudsstellen beitragen kann auch das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement EJPD als die zuständige Anerkennungs- und Aufsichtsbehörde. So könnten geeignete Fristen vorgesehen werden, innert deren bestimmte Verfahrensschritte wie etwa eine Anhörung der Parteien grundsätzlich vorzunehmen ist.

---

<sup>71</sup> Vgl. Strategische Ziele 2013-2016 der FINMA.

## 6 Fazit

Die RFA zeigt, dass die Massnahmen der Sammelvorlage, bestehend aus dem Finanzinstitutsgesetz FINIG und dem Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, geeignet sind, um den Kundenschutz im Finanzbereich zu stärken. Den teilweise höheren Kosten für die Betroffenen stehen die Stärkung der Rechte der Kundinnen und Kunden und damit auch eine Zunahme der Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes gegenüber.

### Internationale Entwicklungen

Die vorgeschlagene Regulierung für die Schweiz bedeutet eine Ausrichtung an internationale Empfehlungen und Regelungen in anderen Jurisdiktionen, mit denen enge Kundenbeziehungen bestehen.

Nicht erst seit der Finanzkrise 2008 wird international der Kundenschutz im Finanzbereich thematisiert. Viele Jurisdiktionen, darunter auch solche mit einem international bedeutsamen Finanzplatz ähnlich wie jenem der Schweiz, haben bereits vor der Finanzkrise entsprechende Gesetze erlassen. Seither wurde weiterer Handlungsbedarf festgestellt. Im Rahmen der OECD wurden deshalb Grundsätze festgelegt, an denen sich die OECD- und die G20-Staaten orientieren sollen. Diese sehen vor, dass der Konsumentenschutz im Finanzmarkt-bereich ein wesentlicher Bestandteil des nationalen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens sein soll.

In allen untersuchten Ländern werden Vermögensverwalter grundsätzlich in irgendeiner Form prudentiell beaufsichtigt. Vielerorts gelten auch Sorgfaltspflichten etwa bezüglich der Durchführung von Angemessenheits- und Eignungstests sowie Vorschriften zur Protokollierung von Kundenkontakten. Offenlegungspflichten etwa zu Retrozessionszahlungen bestehen in allen EU-Staaten. Als Anlaufstelle für Kunden dient häufig eine Ombudsperson oder eine vergleichbare Institution. Diese ist für Kunden typischerweise kostenlos, zumindest wenn die Aussichten auf Erfolg gegeben sind.

### Kosten-Nutzen Verhältnis

Den für Vermögensverwalter nicht unbedeutenden Kosten gegenüber steht ein Nutzen für alle bestehenden und potentiellen Konsumenten von Finanzdienstleistungen von Schweizer Anbietern. Diese können darauf vertrauen, dass sie von den Finanzdienstleistern kompetent beraten werden und im Schadensfall berechnete Forderungen gegenüber einem Finanzinstitut effektiv auch durchsetzen können. Durch die vorgeschlagene Übergangsregelung werden die Kosten für bestehende Vermögensverwalter zu minimieren versucht. Um auch im Vollzug die Kosten für Vermögensverwalter tief zu halten, sollten die entsprechenden Gebühren möglichst tief ausgestaltet werden.

Das Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG legt für alle Finanzdienstleister Verhaltensregeln (Treue-, Sorgfalts-, Informations- und Dokumentationspflichten) fest. Für Finanzdienstleister dürften diese Pflichten insgesamt mit überschaubaren, einmaligen Anpassungskosten verbunden sein, da diese entweder gegenwärtig auf Stufe Selbstregulierung bereits vorgeschrieben sind oder zur gängigen Praxis gehören. Für die Umsetzung der Pflichten aus dem Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG sind die Finanzdienstleister verantwortlich. Zusätzlicher Aufwand kann aufgrund des vorgesehenen Registers für Kundenberater entstehen.

Die Dokumentation der Produkteigenschaften dient der Information der Anleger und trägt damit zur Steigerung der Attraktivität von Finanzprodukten bei. Mit Ausnahme der vorgesehenen Prospektspflicht für strukturierte Produkte enthält das geltende Recht für öffentlich angebotene Aktien, Obligationen und kollektive Kapitalanlagen bereits inhaltlich analoge Pflichten. Neu wird im Grundsatz die Prospektspflicht auch auf nicht-kotierte Unternehmen ausgeweitet. Zudem werden Prospekte vor der Zulassung von einer Prüfstelle geprüft werden müssen, was für die betroffenen Unternehmen mit Kosten verbunden sein dürfte.

Die Kostensteigerung bei den Finanzinstituten aufgrund der vorgeschlagenen Prozesskostenfinanzierung kann nicht im Voraus beziffert werden. Diese dürften ihr Verhalten anpassen und beispielsweise die Qualität der angebotenen Dienstleistungen weiter verbessern, um allfällige Prozesse möglichst zu verhindern oder im Extremfall gar das Dienstleistungsangebot für bestimmte Kundengruppen anpassen. Eine zumindest teilweise Überwälzung der dadurch entstehenden Kosten auf die Kunden kann dabei nicht ausgeschlossen werden.

Auf die KMU-Verträglichkeit von FINIG und FIDLEG wurde mehrfach geachtet soweit dies das übergeordnete Ziel der Stärkung des Kundenschutzes zulässt. Neben der Übergangsregelung für bestehende Vermögensverwalter enthält auch die vorgeschlagene Regulierung zur Produktdokumentation Ausnahmen und Erleichterungen für KMU. Zudem können für die Volkswirtschaft schädliche Opportunitätskosten für alle Unternehmen durch die angemessene, international compatible Regulierung der Prospektprüfung begrenzt werden.

### **Standortattraktivität**

Die Standortattraktivität des Schweizer Finanzplatzes wird mit den beiden neuen Finanzmarktgesetzen FINIG und FIDLEG insgesamt gestärkt. So kann erwartet werden, dass die Qualität der angebotenen Dienstleistungen als Folge von FIDLEG und FINIG im Durchschnitt verbessert werden dürfte. Zudem können Möglichkeiten zur Erhaltung und Verbesserung des Marktzutritts geschaffen werden.

Mit der vorgeschlagenen Sammelvorlage kann die Schweiz eine moderne, funktionsübergreifende sowie verständliche Finanzmarktregulierung schaffen und damit ihre internationale Attraktivität steigern. An die Stelle der bisherigen Regulierung, basierend auf sektorspezifischen Erlassen, soll eine Regulierung treten, die im Grundsatz für alle Institute und Aktivitäten gilt. So müssen sich alle Finanzdienstleister an die gleichen Verhaltensregeln halten und dieselben Vorgaben betreffend Ausbildung erfüllen. Dies führt zu einer Angleichung der Wettbewerbsbedingungen sowie einer Vereinfachung und Vereinheitlichung der historisch gewachsenen Gesetze, jedoch auch zu einer Schwächung der Selbstregulierung.

## Literaturverzeichnis

- Bachmann, Kremena, und Thorsten Hens. „Risikowahrnehmung bei finanziellen Entscheidungen in der Schweiz.“ *Working Paper Institut für Banking und Finance, Uni ZH*, 2011.
- Bernet, Beat, Matthias Hoffmann, und Andreas Mattig. „Der Schweizer Parabankenbereich - Bestandesaufnahme und strategische Herausforderungen.“ St. Gallen, 2008.
- Bhattacharya, Utpal, Andreas Hackethal, Simon Kaesler, Benjamin Loos, und Steffen Meyer. „Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study.“ *Review of financial studies*, 2012: 975-1032.
- Birchler, Urs, Daniel Ettl, Akkio Mettler, und Anja Zraggen. „Compliance-Kosten im Schweizer Private Banking.“ Studie des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich im Auftrag der Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken VHV, 2012.
- Bizzozero, Alessandro, und Christopher Robinson. *Cross-border Finanzgeschäfte aus der und in die Schweiz*. Übersetzung: Hedwig Dubler-Nüss. Fribourg: Schulthess, 2011.
- Brown, Martin, und Roman Graf. „Financial literacy, household investment and household debt: Evidence from Switzerland.“ *Working Paper on Finance 13/1 HSG*, 2013.
- Bührer, Christian. *Unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz*. Bern: Haupt Verlag, 2006.
- Campbell, John. „Household finance.“ *Journal of Finance*, 2006: 1553-1604.
- Campbell, John, Howell Jackson, Brigitte Madrian, und Peter Tufano. „Consumer financial protection.“ *Journal of Economic Perspectives*, 2011: 91-114.
- Carlin, Bruce Ian, und Simon Gervais. „Legal protection in retail financial markets.“ *Review of Corporate Finance Studies*, 2012: 68-108.
- Che, Yeon-Koo. „Equilibrium formation of class action suits.“ *Journal of Public Economics*, 1996: 339-361.
- Deffains, Bruno, und Eric Langlais. „Informational externalities and settlements in mass tort litigations.“ *European Journal of Law and Economics*, 2011: 241-262.
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA. „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen (Vertriebsbericht).“ 2010.
- Eidgenössisches Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF). „Checkliste Regulierungsfolgenabschätzung.“ März 2013.  
<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=de>.
- . „Handbuch Regulierungsfolgenabschätzung.“ März 2013.  
<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/index.html?lang=de>.
- Georgarakos, Dimitris, und Roman Inderst. „Financial advice and stock market participation.“ *ECB working paper 1296*, 2011.
- Guiso, Luigi, Paola Sapienza, und Luigi Zingales. „Trusting the stock market.“ *Journal of Finance*, Dezember 2008: 2557-2600.
- Hackethal, Andreas, Roman Inderst, Steffen Meyer, und Tilman Rochow. „Messung des Kundennutzens der Anlageberatung - Wissenschaftliche Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz.“ 2011.

- Inderst, Roman, und Marco Ottaviani. „Competition through Commissions and Kickbacks.“ *American Economic Review*, 2012: 780-809.
- . „Misselling through agents.“ *American Economic Review*, 2009: 883-908.
- . „Financial Advice.“ *Journal of Economic Literature*, 2012: 494-512.
- . „How (not) to pay for advice: A framework for consumer financial protection.“ *Journal of Financial Economics*, 2012: 393-411.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, und Robert Vishny. „Law and finance.“ *Journal of Political Economy*, 1998: 1113-1155.
- Lusardi, Annamaria, und Olivia Mitchell. „The economic importance of financial literacy: theory and evidence.“ *Journal of Economic Literature*, 2014: 5-44.
- McAfee, Preston, Hugo Mialon, und Michael Williams. „When are sunk costs barriers to entry? Entry barriers in economic and antitrust analysis.“ *American Economic Review*, 2004: 461-465.
- Posner, Eric, und Glen Weyl. „Benefit-cost analysis for financial regulation.“ *American Economic Review*, 2013: 393-397.
- van Rooij, Maarten, Annamaria Lusardi, und Rob Alessie. „Financial literacy and stock market participation.“ *Journal of Financial Economics*, 2011: 449-472.

## Anhang 1: Auslandvergleich

Land	Unterstellung (Wie ist die (prudentielle) Aufsicht über Vermögensverwalter geregelt?)
<b>Deutschland</b>	Wer Finanzdienstleistungen erbringen will, muss eine schriftliche Bewilligung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BAFIN haben (Kreditwesengesetz <a href="http://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/BJNR008810961.html#BJNR008810961BJNG001404377">http://www.gesetze-im-internet.de/kredwg/BJNR008810961.html#BJNR008810961BJNG001404377</a> ). Zu den Finanzdienstleistungen gehört neben der Anlagevermittlung auch die Finanzportfolioverwaltung (Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum) sowie die Anlageberatung. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) entscheidet als Aufsichtsbehörde. Zudem bestehen Folgepflichten, vor allem eine nachträgliche Prüfungspflicht.
<b>Frankreich</b>	<p>Die prudentielle Aufsicht der Vermögensverwaltung ist im <i>Code monétaire et financier</i> gesetzlich geregelt. Bei vielen Bestimmungen handelt es sich um die nationale Umsetzung vom einschlägigen EU-Recht.</p> <p>Das französische System unterscheidet zwischen der Vermögensverwaltung auf eigene Rechnung und der Vermögensverwaltung auf Rechnung von Dritten. Letztere wiederum unterscheidet zwischen der Vermögensverwaltung von kollektiven Kapitalanlagen (UCITS, alternative Anlagefonds, andere Fonds) und der Vermögensverwaltung von Kapitalanlagen von Privatpersonen, Unternehmen oder institutionellen Anlegern (<i>Gestion de portefeuille</i>).</p> <p>Die <i>Gestion de portefeuille</i> wird in der Regel von juristischen Personen oder Vermögensverwaltungsgesellschaften wahrgenommen. Für die Ausübung dieser Geschäftstätigkeit ist eine Bewilligung oder ein <i>Agrément</i> erforderlich. Sie wird für die <i>Sociétés de gestion de portefeuille</i> durch die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde (<i>Autorité des marchés financiers (AMF)</i>), erteilt, die somit die entsprechende prudentielle Aufsicht ausübt.</p>
<b>Holland</b>	Die niederländische Zentralbank ist die zuständige Aufsichtsbehörde für die prudentielle Überwachung aller Finanzmarktteilnehmer, während die niederländische Behörde für die Finanzmärkte ein ordentliches und transparentes Marktverhalten sicherstellt. Dazu gehört etwa die Prospektprüfung oder die Erteilung einer Bewilligung als Berater. Ausnahmen von der grundsätzlichen Bewilligungspflicht sind vorgesehen. Im Teil „Prudentielle Aufsicht Finanzunternehmen“ des <i>Act on Financial Supervision (Wet op het financieel toezicht, Wft)</i> sind die Details geregelt ( <a href="http://www.afm.nl/en/professionals/regelgeving/wetten/wft.aspx">http://www.afm.nl/en/professionals/regelgeving/wetten/wft.aspx</a> ).
<b>Italien</b>	<p>In Italien wird in der Vermögensverwaltung zwischen kollektiver und individueller Vermögensverwaltung unterschieden.</p> <p><b>Die Aufsicht teilen sich die Banca d'Italia und die Consob</b> (<i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i>, Regulierungsbehörde im Bereich der Börsenaufsicht) gemäss den verschiedenen Zwecken, die in <b>Art. 5 TUF (D.Lgs. n. 58/1998)</b> festgelegt sind.</p> <p>Die <b>Consob</b>, deren Funktionen alle Aspekte im Zusammenhang mit einem <b>wirksamen Anlegerschutz</b> umfassen, überwacht die Investitionsprodukte sowie die dazugehörigen Emittenten, die Vermittler, die von den Kunden mit der Tötigung der Anlagen beauftragt werden, sowie die Märkte, in denen diese Anlagen getätigt werden.</p> <p>Die <b>Kontrolle der Finanzprodukte</b> (Aktien, Obligationen, Staatsanleihen, Anteile an gemeinsamen Investmentfonds usw.) erfolgt über die Gewährleistung, dass die Kunden alle erforderlichen Informationen erhalten, um ihre eigenen Investitionen bewusst zu tätigen und zu verwalten (Transparenzkontrolle).</p> <p>Die <b>Kontrolle der Vermittler</b> erfolgt über die Herausgabe von Normen, die den Anleger vor unkorrekten Verhaltensweisen schützen sollen, die ihm schaden können (Überprüfung der Redlichkeit).</p> <p>Die <b>Kontrolle der Märkte</b> erfolgt, indem eine maximale Effizienz in der Vertragsgestaltung sichergestellt wird, damit der Anleger auf einfache Art und Weise über Finanzprodukte, die Qualität der Preise, welche die tatsächlichen Komponenten des Marktes wiedergeben müssen, sowie die Effizienz und Sicherheit der Ausführungsbestimmungen der Verträge verhandeln kann. (<a href="http://www.consob.it">www.consob.it</a>)</p> <p>Die <b>Banca d'Italia</b> wacht darüber, dass <b>zwischengeschaltete Banken und Finanzintermediäre solide und umsichtig geführt werden</b>. Solide bedeutet, dass sie bei ihrer Tätigkeit sämtliche Regeln umfassend einhalten; umsichtig bedeutet, dass sie zur Gewinnerzielung keine Risiken eingehen, die ihre Existenz oder die Existenz von Fonds</p>



	<p>gefährden, die ihnen anvertraut sind. Die Aufsichtsfunktion der Banca d'Italia dient unter anderem der Förderung der Stabilität, der <b>Wirtschaftlichkeit und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsystems des Landes</b>. Sie wahrt die Transparenz und Ehrlichkeit der Bank- und Finanzdienstleistungen und dient damit der Verbesserung der Kundenbeziehungen. Zu diesem Zweck gibt sie technische Vorschriften heraus und kontrolliert ihre korrekte Anwendung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sie kontrolliert die Verwaltungstätigkeit der Intermediäre anhand einer Prüfung der Dokumentation und Inspektionen der Büroräumlichkeiten.</li> <li>• Sie ahndet nicht korrekte und zu wenig transparente Verhaltensweisen gegenüber der Kundschaft.</li> </ul> <p>Die Banca d'Italia fördert zudem Initiativen zur Entwicklung des Finanzwissens der Bürgerinnen und Bürgern, damit diese ihre finanziellen Entscheidungen bewusster treffen können. (<a href="http://www.bancaditalia.it">www.bancaditalia.it</a>)</p> <p>Zwei weitere Organe sind die <b>Covip</b> (<i>Commissione di vigilanza sui fondi pensione</i>) und das <b>Ivass</b> (<i>Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni</i>):</p> <p><b>Covip</b>: Hierbei handelt es sich um eine unabhängige Verwaltungsbehörde, die das ordnungsgemässe Funktionieren des <b>Pensionsfonds</b>-Systems überwacht und damit dem Schutz der Kunden und ihrer Ersparnisse dient, die der ergänzenden Vorsorge gewidmet sind. Die 1993 per Gesetzesdekret Nr. 124 vom 21. April 1993 gegründete Covip ist seit 1996 in ihrer jetzigen Form als juristische Person des öffentlichen Rechts tätig. Vor nicht allzu langer Zeit wurden der Covip zudem Aufgaben im Zusammenhang mit der Kontrolle von Finanzanlagen und des Vermögens von privaten oder privatisierten Verbandsausgleichskassen übertragen. (<a href="http://www.covip.it">www.covip.it</a>)</p> <p><b>Ivass</b>: Mit der Einrichtung des IVASS per Gesetzesdekret Nr. 95 vom 6. Juli 2012 (<i>Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini</i>), das am 7. August 2012 zum Gesetz erklärt wurde, sollte die <b>vollständige Integration der Versicherungsaufsicht</b> über eine engere Verbindung mit der Bankenaufsicht gewährleistet werden. (<a href="http://www.ivass.it">www.ivass.it</a>)</p> <p>Beratungsdienstleistungen im Bereich der Vermögensverwaltung können durch Anbieter von Finanzprodukten ebenso wie durch unabhängige Anlageberater erbracht werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Anbieter von Finanzprodukten</b> arbeiten für Intermediäre und vertreten einen einzigen Auftraggeber („tied agent“).</li> <li>• <b>Berater</b> sind unabhängig, an kein Mandat gebunden und werden ausschliesslich durch den Kunden bezahlt („fee only“).</li> </ul> <p>Die Revision der europäischen Richtlinie MiFID (Richtlinie 2004/39/EG) sieht neue Normen zur Unabhängigkeit der Finanzberater vor, was ihre Entlohnung betrifft (die nicht zwingend mit dem Verkauf spezifischer Produkte zusammenhängen muss).</p> <p>Der grundlegende Gesetzestext für Finanzdienstleistungen in Italien ist das <b>Gesetzesdekret Nr. 58/1998</b>, Art. 18/29, Art. 18 (Gegenstand), Art. 22 (Trennung des Anlagevermögens) und Art. 24 (Portfolio-Verwaltung).</p> <p>Ebenfalls wichtig ist das Reglement CONSOB Nr. 16190 vom 29. Juli 2007, das die Organisation und Verfahren für Vermittler regelt.</p>
<b>Luxemburg</b>	<p>Gemäss Art. 1 Abs. 1 des MiFID-Gesetzes gilt die CSSF (<i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i>) als „zuständige Behörde“, das heisst als luxemburgische Behörde mit der öffentlichen Aufgabe, den Markt für Finanzinstrumente zu beaufsichtigen.</p>
<b>Grossbritannien</b>	<p>Gemäss Financial Services &amp; Markets Act 2000 (FSMA) Art. 19 müssen alle Personen, die im UK regulierte Tätigkeiten ausüben entweder autorisiert oder explizit ausgenommen werden. Eine Übersicht über die regulierten Tätigkeiten findet sich hier: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/about-authorisation/do-i-need-to-be-authorised">http://www.fca.org.uk/firms/about-authorisation/do-i-need-to-be-authorised</a></p> <p>Unterstellung der Vermögensverwalter unter Financial Conduct Authority (FCA); Autorisierung durch FCA nötig. Wichtigste Pflichten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regulatorisches Reporting: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/firm-types/investment/regulatory-reporting">http://www.fca.org.uk/firms/firm-types/investment/regulatory-reporting</a></li> <li>• Faire Kundenbehandlung: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/fair-treatment-of-customers">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/fair-treatment-of-customers</a></li> </ul>
<b>Dänemark</b>	<p>Im dänischen Gesetz Nr. 948 über Finanzgeschäfte vom 13.07.2013. Es dürfen in einer Bank nur Vermögensverwaltungsabteilungen mit der Vermögensverwaltung betraut</p>

	<p>werden, die vom dänischen Justizministerium die Bewilligung zur Verwaltung solcher Mittel erhalten haben. Nähere Angaben über die ermächtigten Vermögensverwaltungsabteilungen sind im Verzeichnis des Department of Civil Affairs enthalten. Link: <a href="http://civilstyrelsen.dk/fondskontor/Lovstof/forvaltningsafd.aspx">http://civilstyrelsen.dk/fondskontor/Lovstof/forvaltningsafd.aspx</a></p>
<p><b>USA</b></p>	<p>Die Aufsicht ist in Anwendung zahlreicher Gesetze und Reglemente geregelt. Die wichtigsten Gesetze sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Investment Company Act und Investment Advisers Act von 1940</i> (<a href="http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf">http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf</a>; <a href="http://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf">http://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf</a>);</li> <li>• <i>Securities Act von 1933</i> (<a href="http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf">http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf</a>);</li> <li>• <i>Securities Exchange Act von 1934</i> (<a href="http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf">http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf</a>);</li> <li>• <i>Sarbanes-Oxley Act von 2002</i> (<a href="http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf">http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf</a>);</li> <li>• <i>Dodd-Frank Act von 2010</i> (<a href="http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf">http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf</a>) und</li> <li>• <i>Jumpstart Our Business Startups Act von 2012</i> („JOBS Act“; <a href="http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf">http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf</a>)</li> </ul> <p>Darüber hinaus kann die Aufsicht offenbar auch von der Form einer Gesellschaft oder der Art ihrer Tätigkeit abhängig sein, die je nachdem den Kontrollen verschiedener amerikanischer Regulatoren (oder der Registrierung bei diesen) unterworfen ist. Zudem gibt es auch auf der politischen Ebene eine Unterscheidung: Der Staat (und seine Regulatoren) hat gewisse Zuständigkeiten, während andere Aufgaben und Verantwortlichkeiten auf der Ebene der einzelnen Bundesstaaten erfüllt werden (dies hängt in der Regel von der Höhe des verwalteten Vermögens ab).</p> <p>Die amerikanischen <i>Asset Manager</i> unterscheiden sich durch die Unternehmensform wie etwa der drei wichtigsten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Banken,</li> <li>• Versicherungsgesellschaften und</li> <li>• Vermögensverwaltungen</li> </ul> <p>und/oder durch ihre Tätigkeit oder die Art der verwalteten Gelder:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• registrierte Investmentgesellschaften (<i>Registered Investment Companies</i>) – registriert gemäss Investment Company Act;</li> <li>• private Fonds (<i>Private Funds</i>) – <i>Hedge Funds</i> oder <i>Private Equity Funds</i>, die in der Regel bei der Security and Exchange Commission (SEC) oder bei den Regulatoren auf bundesstaatlicher Ebene registriert sind;</li> <li>• Bankenfonds und kollektive Anlagen (<i>Bank common and Collective Investment Funds</i>) – im Allgemeinen von der Anwendung des Investment Company Act ausgenommen, aber Bankenregulatoren unterstellt;</li> <li>• Einzelmandate (<i>Separate Accounts</i>), die durch keines der oben erwähnten Gesetze geregelt werden, aber deren Verwalter oft bei der SEC oder einer bundesstaatlichen Behörde registriert sind.</li> </ul> <p>Die Registrierungs- und Informationspflicht ebenso wie die anzuwendenden Regeln müssen deshalb von Fall zu Fall und je nach Form und Art der Verwaltung ausgehend von den geltenden Gesetzen und Regeln ermittelt werden. Wichtig ist zudem der Hinweis darauf, dass mehrere Regulatoren in ähnlichen Bereichen tätig sind, was zu mehrfachen Registrierungs- und Informationspflichten und einer Fülle von anwendbaren Reglementen führt.</p> <p><b>Zu den Risiken im Zusammenhang mit den amerikanischen <i>Asset Managern</i> siehe Bericht des amerikanischen Finanzministeriums, der Ende September 2013 publiziert wurde:</b> <a href="http://www.treasury.gov/initiatives/ofr/research/Documents/OFR_AMFS_FINAL.pdf">http://www.treasury.gov/initiatives/ofr/research/Documents/OFR_AMFS_FINAL.pdf</a></p> <p>Obwohl die Begriffe „<b>licensing</b>“ (Lizenzierung) und „<b>registration</b>“ (Registrierung) häufig synonym verwendet werden, gibt es in manchen Fällen einen Unterschied. Staatliche und bundesstaatliche Wertpapiergesetze verlangen, dass sich bestimmte Broker und Berater gemäss verschiedenen Gesetzen und Regulierungen registrieren müssen. Einzelne Vertreter, Broker und Berater benötigen Lizenzen zur Ausübung spezifischer Tätigkeiten wie etwa Verkauf von Wertschriften oder Versicherungsprodukten.</p>

	<p>Eine Registrierung bedeutet, dass sich eine Firma oder eine Einzelperson auf staatlicher oder bundesstaatlicher Ebene eingetragen hat. Das heisst jedoch nicht, dass eine registrierte Person über eine angemessene Ausbildung verfügt oder irgendeine freiwillige Zertifizierung erlangt hat. Bei einer Firma bedeutet die Registrierung, dass das Unternehmen die damit verbundenen Vorbedingungen und Anforderungen erfüllt und die erforderlichen Gebühren bezahlt hat. Das Registrierungsverfahren verlangt, dass Firmenvertreter die Richtigkeit der gelieferten Angaben bestätigen. Damit eine Registrierung möglich ist, verpflichten sich Firmen dafür zu sorgen, dass ihre Direktoren ebenso wie die Angestellten über die notwendigen Lizenzen verfügen. Was Wertschriften anbelangt, müssen Personen und Firmen, die solche verkaufen, in der Regel registriert sein. Personen und Firmen müssen sich zudem registrieren lassen, wenn sie eine Entschädigung erhalten, um spezifische Empfehlungen auszuarbeiten oder solche Empfehlungen und Beratungen zu Anlagen abzugeben, um Portfolios und Konten von Kunden zu verwalten und/oder um Anlagenberatung anzubieten oder über den Kauf solcher Dienstleistungen zu verhandeln.</p> <p>In den Vereinigten Staaten reguliert und überwacht die <b>Financial Industry Regulatory Authority (FINRA; <a href="http://www.finra.org/">http://www.finra.org/</a>)</b> die Aktivitäten von über 5'050 Broker-Firmen, rund 172'050 Niederlassungen und über 663'050 registrierten Depotvertretern. Ein Finanzberater oder Aktienhändler sollte lizenziert sein, um Anlageberatung im Wertschriftenbereich anzubieten. Zu den typischen Lizenzen, die zur Vermarktung von Aktien erforderlich sind, gehören: <b>Series 7 (General Securities exam; <a href="http://www.sec.gov/answers/series7.htm">http://www.sec.gov/answers/series7.htm</a>)</b>, <b>Series 63 (State Securities exam; <a href="http://www.nasaa.org/industry-resources/exams/series-63-resources/">http://www.nasaa.org/industry-resources/exams/series-63-resources/</a>)</b> und <b>Series 65 oder 66 (Uniform Investment Adviser Law Exam; <a href="http://www.nasaa.org/industry-resources/exams/series-65-66-resources/">http://www.nasaa.org/industry-resources/exams/series-65-66-resources/</a>)</b>.</p> <p>Die SEC arbeitet mit der FINRA zusammen und ist in erster Linie dafür verantwortlich, die staatlichen Wertschriftengesetze durchzusetzen und die Wertschriftenbranche, die Aktien- und Terminbörsen ebenso wie andere elektronische Wertschriftenmärkte in den Vereinigten Staaten zu regulieren.</p> <p>Der Dodd-Frank Act und die SEC-Regeln erhöhten die Grenze des Anlagevolumens, über der sich alle Anlageberater bei der SEC registrieren müssen, von 30 Millionen USD auf 110 Millionen USD. Vor Juli 2011 war es einem Anlageberater, der vom Bundesstaat reguliert wurde, in dem er seinen Haupt- und Geschäftssitz hatte, in der Regel untersagt, sich bei der SEC zu registrieren, wenn er nicht mindestens ein Anlagevolumen von 25 Millionen USD verwaltete. Sobald er jedoch Anlagevolumen von mindestens 30 Millionen USD verwaltete, musste er sich bei der SEC registrieren. Jetzt kann es sein, dass sich Anlageberater mit einem Anlagevolumen von weniger als 110 USD nicht bei der SEC registrieren können; dies ist abhängig von der Grösse des Anlagevolumens des Beraters und davon, ob dieser weitere Anforderungen erfüllt.</p> <p>Das bedeutet, dass die bundesstaatlichen Wertschriftenbehörden die oberste Regulierungskompetenz über eine substantielle Anzahl von Anlageberatern erhalten haben, die zuvor primär von der SEC reguliert wurden. Grössere Anlageberater – in der Regel solche mit einem Anlagevolumen von über 100 Millionen USD – sind weiterhin bei der SEC registriert und der Regulierung der US-Bundesregierung unterworfen (die Anlageberatergesetze der einzelnen Bundesstaaten, die eine Registrierung, Lizenzierung und Qualifikation verlangen, werden in diesen Fällen verdrängt).</p> <p>Gewisse Berater, die in mehreren Bundesstaaten tätig sind, können sich ebenfalls bei der SEC registrieren, ebenso wie bestimmte internetbasierte Berater. Wenn ein Berater nicht für eine Registrierung bei der SEC in Frage kommt, muss er sich in den Bundesstaaten registrieren lassen, in denen er ein Büro unterhält, ebenso wie in allen Bundesstaaten, in denen seine Kunden wohnhaft sind. In den meisten Bundesstaaten gibt es Geringfügigkeitsklauseln; so sind Berater mit weniger als 6 Kunden normalerweise von der Registrierungspflicht ausgenommen, wobei diese Ausnahmen von Bundesstaat zu Bundesstaat unterschiedlich sind.</p>
<b>Singapur</b>	Die Vermögensverwalter werden von der Aufsichtsbehörde <i>Monetary Authority of Singapore (MAS)</i> reguliert und beaufsichtigt.
<b>Land</b>	<b>Unterstellung (Besteht eine (prudentielle) Aufsicht über Anlageberater?)</b>
<b>Deutschland</b>	Die Aufsicht ist ähnlich wie bei der Wertpapierdienstleistung geregelt und unterliegt der Bafin.
<b>Frankreich</b>	<p>Das französische Recht kennt zudem das Statut des Anlageberaters (<i>conseiller en investissement financiers</i>). Sowohl natürliche als auch juristische Personen dürfen Anlageberatung betreiben. Ein Anlageberater nach französischem Recht darf grundsätzlich drei verschiedene Tätigkeiten verrichten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anlageberatung als solche. Sie ist das Kerngeschäft des Anlageberaters und beinhaltet zumeist eine Bestandsaufnahme der finanziellen Lage eines Kunden und die Beratung der Weiterentwicklung des Vermögens. Dabei ist es unerheblich, ob die Beratung in eine konkrete Finanztransaktion mündet oder nicht.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gewisser „Vertrieb“ von Kapitalanlagen. Der Anlageberater darf, vorausgesetzt, dass dies im direkten Zusammenhang mit seiner Beratung geschieht, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen in Bezug auf Anteilen von Organismen für gemeinsame Anlagen (UCITS) durchführen. Der „Vertrieb“ von anderen Finanzinstrumenten ist ihm nicht gestattet.</li> <li>• Begrenzte Geschäftsanbahnung oder Démarchage. Es handelt sich hier um eine französische Eigenart, die detailliert reglementiert ist (vgl. Frage zu Cross-border Regulierung). Unter der Voraussetzung, dass diese Aktivität in Zusammenarbeit mit einem Wertpapierdienstleister geschieht, darf der Anlageberater im Rahmen seiner Beratung auch eine Investition anbahnen.</li> </ul>
<b>Holland</b>	Anlageberater und Vermögensverwalter sind bei der Aufsichtsbehörde finanzieller Märkte (AFM) registriert. Das Wft regelt die Bewilligungserteilung. Die AFM ist die zuständige Aufsichtsbehörde. Die prudentielle Aufsicht obliegt der Nationalbank. Es sind Ausnahmebestimmungen vorgesehen.
<b>Italien</b>	Anlageberater werden prudentiell beaufsichtigt.
<b>Luxemburg</b>	Vgl. Antwort zu obiger Frage auf S. 49.
<b>Grossbritannien</b>	<p>Vgl. Antwort zu obiger Frage auf S. 49, wie Vermögensverwalter bezüglich Autorisierung durch FCA. <u>Ausnahmen</u>: sogenannte „<i>Introducer</i>“ oder „<i>Appointed Representatives</i>“ müssen nicht autorisiert werden, sofern die Beratung kein anbahnen von Investitionen beinhaltet, sondern nur das Vorstellen von Finanzprodukten oder Verbindung mit (regulierten) Vermögensverwaltern. Eine zweite Ausnahme bezüglich Autorisierungspflicht gilt für sogenannte „<i>Overseas Persons</i>“ (kein permanentes Unternehmen im UK; stark beschränkter Wirkungsbereich). Siehe: <a href="http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=69eed2ca-2c9f-4729-a0ce-1ee6d584b0d1">http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=69eed2ca-2c9f-4729-a0ce-1ee6d584b0d1</a></p> <p>Mit Einführung der Retail Distribution Review-Regeln der FCA am 31.12.2012 wurde die Unterscheidung zwischen sogenannt „unabhängigen Beratern“ („independent advisers“) und „eingeschränkten Beratern“ („restricted advisers“) eingeführt. Für erstere gelten noch strengere Auflagen, v.a. bezüglich des Portfolios, das sie abdecken: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/firm-types/financial-adviser/independent-advice">http://www.fca.org.uk/firms/firm-types/financial-adviser/independent-advice</a>. Eingeschränkte Berater sind z.B. auf ein Themengebiet spezialisiert (z.B. Pensionen) oder an Unternehmen gebunden und damit nicht unabhängig. Gemäss diesen Regeln ist die Anlageberatung zudem kostenpflichtig (Verbot der Retrozessionen; siehe weiter unten).</p>
<b>Dänemark</b>	Ja. Die Aufsicht wird durch die <i>Danish Financial Supervisory Authority (DFSA)</i> wahrgenommen.
<b>USA</b>	<p><i>Investment Advisers</i> sind in Anwendung des Investment Company Act und des Investment Advisers Act den Regeln der SEC unterstellt. Zunächst muss abgeklärt werden, ob die Berater als <i>Investment Advisers</i> gelten:</p> <p>... jede Person, die andere Personen geschäftsmässig und gegen Entschädigung entweder direkt oder durch Publikationen oder Schriften zum Wert von Wertschriften oder zur Ratsamkeit einer Anlage in Wertschriften, eines Kaufs oder Verkaufs von Wertschriften berät oder die gegen Entschädigung und im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit Analysen oder Berichte über Wertschriften herausgibt oder weiterverbreitet ...</p> <p>Je nach Art der Tätigkeit der jeweiligen Gesellschaft oder Einzelperson kann es sein, dass die gleiche Person bei verschiedenen Regulatoren registriert ist (z.B. für unterschiedliche Tätigkeiten und gemäss den Kriterien jedes Regulators sowohl bei der SEC als auch der <i>Commodity Futures Trading Commission CFTC</i>) – <a href="http://www.sec.gov/divisions/investment/iaregulation/memoia.htm">http://www.sec.gov/divisions/investment/iaregulation/memoia.htm</a>.</p> <p>Zudem ist darauf hinzuweisen, dass es auch Kategorien gibt, die die oben ausgeführten Bedingungen zwar erfüllen, aber dennoch von der Registrierungspflicht ausgenommen sind (und damit der Aufsicht entgehen). So gelten insbesondere:</p> <p>„alle Anwälte, Buchhalter, Ingenieure oder Lehrer, die solche Dienstleistungen einzig zur Ausübung ihres Berufs erbringen“, nicht als Investment Adviser (Advisers Act, section 202(a)(11)(B))</p> <p>Wie weiter oben erwähnt, muss jeder Fall von den zuständigen Behörden einzeln interpretiert werden, wodurch es für die betroffenen Akteure manchmal schwierig ist, ihre Compliance-Pflichten zu definieren.</p>

	<p>Ausserdem wurden mit dem Dodd-Frank Act wichtige Änderungen bezüglich der Aufsicht und der geltenden Kriterien eingeführt (<a href="http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/hedgefundadvisers.shtml">http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/hedgefundadvisers.shtml</a>), so dass sich nun zahlreiche Akteure bei den Regulatoren der einzelnen Bundesstaaten und nicht mehr bei der SEC registrieren müssen (eine Zusammenfassung der Änderungen ist unter dem folgenden Link verfügbar: <a href="http://www.journalofaccountancy.com/Issues/2011/Jan/20103194.htm">http://www.journalofaccountancy.com/Issues/2011/Jan/20103194.htm</a>).</p> <p>Aufgrund der aktuellen Situation lässt sich noch nicht genau definieren, wer den Aufsichtsregeln unterstellt ist und welchen Umfang diese haben: Zahlreiche Durchführungsbestimmungen liegen erst als Vorschlag vor und müssen insbesondere von den Regulatoren, die mit ihrer Anwendung beauftragt sind, noch endgültig beschlossen werden.</p>
<b>Singapur</b>	Die Financial Adviser (Anlageberater) werden von MAS reguliert und beaufsichtigt.
<i>Land</i>	Unterstellung (Wird zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung unterschieden? Falls ja, nach welchen Kriterien?)
<b>Deutschland</b>	Nein
<b>Frankreich</b>	<p>Im Gegensatz zum Vermögensverwalter braucht der französische Anlageberater nicht zwingend eine aufsichtsrechtliche Zulassung. Die Anlageberatung unterliegt einer von den Behörden begleiteten Selbstregulierung. Der Anlageberater muss jedoch im sämtliche Finanzmarktdienstleister umfassenden Zentralregister des Landes immatrikuliert und Mitglied einer der sechs einschlägigen beruflichen Vereinigungen sein sowie die Regeln der Vereinigung für die Ausübung der beruflichen Tätigkeit respektieren. Um eine letztinstanzliche Aufsicht zu gewährleisten, bedürfen diese Berufsverbände einer behördlichen Bewilligung.</p> <p>Mit diesem Verzicht auf die im EU-Recht vorgesehene Bewilligung für sämtliche Anlageberater, die gemäss MiFID 1 eigentlich bewilligungspflichtige Wertpapierdienstleister wären, hat Frankreich von der in der besagten Richtlinie vorgesehenen Möglichkeit von fakultativen nationalen Ausnahmen Gebrauch gemacht. Die knapp 5'000 französischen Anlageberater, die sich lediglich immatrikulieren lassen und von einer Bewilligung absehen, kommen aber auch nicht in den Genuss der Vorteile des EU-Passes und können ihre Dienstleistungen nur innerhalb von Frankreich anbieten.</p>
<b>Holland</b>	Die „ <i>Alternative Investment Fond Manager Directive</i> “ der EU ist am 22. Juli 2013 in Kraft getreten und regelt die Unterscheidung.
<b>Italien</b>	<p>Es gibt eine Unterscheidung zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Diese beiden unterschiedlichen Dienstleistungen sind durch den <b>Testo Unico sul' intermediazione finanziaria (TUF), D. Lgs. N. 58/1998</b> geregelt.</p> <p>Vgl. hierzu auch weiter unten.</p>
<b>Luxemburg</b>	<p>Nein, es gibt keine Unterscheidung. Kontrollen: Investmentunternehmen/Vermögensverwaltungsgesellschaften sind regelmässigen externen Kontrollen unterstellt, die zu den internen Audits und Compliance-Prüfungen des Unternehmens hinzukommen.</p> <p>Anmerkung: Die Richtlinie MiFID liefert nur wenige Hinweise zur Übertragung und Anwendung ihres Inhalts beispielsweise auf das Verfahren, das befolgt werden soll, falls ein Kunde die Angabe von Informationen verweigert. Die MiFID II sollte diesbezüglich klarer und detaillierter sein, insbesondere was die <i>Suitability-Tests</i> und die Beratung von Kunden anbelangt, die zu Risikoprodukten tendieren.</p>
<b>Grossbritannien</b>	<p>Ja. Gemäss FCA/PRA Handbook: <u>Vermögensverwalter (Investment Manager):</u> (1) <i>eine Person, die nur im Auftrag eines Kunden:</i> (a) <i>bezeichnete Anlagen in einem Konto oder Portfolio nach freiem Ermessen gemäss den Bedingungen eines diskretionären Verwaltungsmandats verwaltet oder</i> (b) <i>bezeichnete Anlagen in einem Konto oder Portfolio nicht nach freiem Ermessen gemäss den Bedingungen eines nicht-diskretionären Verwaltungsmandats verwaltet.</i> (2) <i>(gemäss Listing Rules) eine Person, die im Auftrag eines Kunden Anlagen verwaltet und nicht eine hundertprozentige Tochtergesellschaft des Kunden ist.</i></p> <p><u>Anlageberater (Investment Adviser):</u> (<i>Bezogen auf einen zugelassenen Fonds</i>) <i>Eine Person, die von einer offenen Investmentgesellschaft ICVC (Investment Company with Variable Capital, ICVC), seinen</i></p>

	<p><i>Direktoren oder dem bevollmächtigten Direktor der Gesellschaft (Authorized Corporate Director, ACD) oder einem Manager eines zugelassenen Investmentfondssystems (Authorized Unit Trust Scheme, AUT) oder einem Manager eines Authorized Contractual Scheme (ACS) durch eine Geschäftsvereinbarung, die kein Dienstvertrag ist, beauftragt ist:</i></p> <p>(a) <i>jemanden von ihnen bezüglich des zugelassenen Fonds über die Vorteile von Anlagemöglichkeiten zu beraten oder ihnen Informationen zu geben, die zur Beurteilung der Zweckmässigkeit von Anlagemöglichkeiten relevant sind; oder</i></p> <p>(b) <i>für jemanden von ihnen eine Funktion im Zusammenhang mit der Verwaltung des Anlagevermögens auszuüben.</i></p>
<b>Dänemark</b>	Ja. Die Vermögensverwaltung wird in Dänemark von Banken und Effektenmaklerfirmen wahrgenommen, die von ihrem Mandanten eine Vollmacht erhalten und im Namen ihres Mandanten handeln. Die Anlageberatung ist im Gesetz über finanzielle Berater (Gesetz Nr. 599 vom 12.06.2013) geregelt. Dieses Gesetz findet keine Anwendung auf die Beratung über finanzielle Produkte, die das Unternehmen in eigenem oder fremdem Namen anbietet. Hier gilt das Gesetz über Finanzgeschäfte.
<b>USA</b>	Die Bezeichnung <i>Investment Adviser</i> schliesst die <i>Assets Manager</i> sehr oft mit ein (siehe dazu: <a href="http://www.finra.org/Investors/SmartInvesting/GettingStarted/SelectingInvestmentProfessional/">http://www.finra.org/Investors/SmartInvesting/GettingStarted/SelectingInvestmentProfessional/</a> )
<b>Singapur</b>	Ja, nach Kriterien analog der Schweiz. Die Vermögensverwalter sind dem Securities and Futures Act unterstellt (SFA <a href="http://statutes.agc.gov.sg/aol/home.w3p">http://statutes.agc.gov.sg/aol/home.w3p</a> ) während die Anlageberater dem Financial Adviser Act unterstehen. Zahlreiche andere regulatorische Instrumente unterstützen diese beiden Gesetze. Ein Financial Adviser (Anlageberater) darf sich zudem nur als unabhängig bezeichnen (Paragraph 21 FAA), wenn er bestimmte Bedingungen erfüllt. So darf er keine Kommissionen von einem Produktanbieter erhalten, die zu einem Interessenkonflikt führen könnten und darf keine direkten oder indirekten Beschränkungen bezüglich der empfohlenen Finanzprodukte haben.
<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Welche Sorgfaltspflicht (duty of care) bestehen für Kundenberater gegenüber ihren Kunden?)</b>
<b>Deutschland</b>	<p>Erwähnenswert ist die 2013 verabschiedete Neuregelung der Beratungs- und Vermittlungsleitung. Mit dem Inkrafttreten des Honorarberatungsgesetzes im August 2014 müssen Honorar-Anlageberater, Provisionen unverzüglich und ungemindert dem Kunden gutschreiben. Wer als Honorar-Anlageberater tätig ist, wird in ein öffentliches Register eingetragen und darf dann nicht mehr auf Provisionsbasis arbeiten. Bieten Banken Anlageberatung sowohl auf Honorar- als auch auf Provisionsbasis an, müssen sie beide Bereiche strikt voneinander trennen.</p> <p>Anlagen müssen auf Angemessenheit und Eignung geprüft werden. Auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden kann auf diese aber verzichtet werden.</p>
<b>Frankreich</b>	Sämtliche französischen Wertpapierdienstleister oder Wertpapierfirmen im Sinne von MiFID 1, einschliesslich der Vermögens (oder Portfolio) -verwalter und derjenigen Anlageberater, die den Status eines zulassungspflichtigen Wertpapierdienstleisters gewählt haben, sind im französische Recht einer umfassenden Sorgfaltspflicht unterworfen. Die via die Berufsverbände beaufsichtigten und lediglich immatrikulierten Anlageberater müssen ähnliche, in einem Berufskodex vereinte Wohlverhaltensregeln befolgen. Diese Regeln sind jedoch etwas weniger einschneidend.
<b>Holland</b>	Die Gesetzesvorlage zur Einführung einer Sorgfaltspflicht für Kundenberater ist am 1. Januar 2014 in Kraft getreten.
<b>Italien</b>	<p>In Italien ist der Vertrieb von der Anlageberatung getrennt und unterscheidet sich davon. Es gibt Prüfungen für Anbieter von Finanzprodukten, Vermittler und Finanzdienstleister.</p> <p>Weitere Informationen sind direkt auf den Webseiten der Verbände zu finden, die sich um die Evaluation der Prüfungen sowie die Anmeldung, Ausbildung und Schaffung der notwendigen Voraussetzungen kümmern.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Für die <b>Anbieter von Finanzprodukten die APF</b> (<a href="http://www.albopf.it">www.albopf.it</a>): das Organ des Berufsverbands der Anbieter von Finanzprodukten.</li> <li>- Für <b>Finanzdienstleister und Vermittler die OAM</b> <a href="http://www.organismo-am.it/default.aspx">http://www.organismo-am.it/default.aspx</a>: das Organ der Finanzdienstleister und Vermittler.</li> </ul> <p>Für Versicherungsprodukte siehe auch Webseite des IVASS (<a href="http://www.ivass.it/ivass/imprese_jsp/HomePage.jsp">http://www.ivass.it/ivass/imprese_jsp/HomePage.jsp</a>) und CODICE DELLE ASSICURAZIONE PRIVATE (<b>Gesetzesdekret vom 7. September 2005, Nr. 209</b>) sowie Art. 18–30 TUF, D. Lgs. 58/1998.</p>
<b>Luxemburg</b>	Die Sorgfaltspflicht gehört zu den Prioritäten der MiFID. Es gibt <i>Suitability-</i> und <i>Appropriateness-Tests</i> .

<b>Grossbritannien</b>	Seit 2007 besteht ein sogenanntes „ <i>Treating Customers Fairly (TCF)-Programm</i> “ der FCA. Die Leitlinien haben jedoch nur empfehlenden Charakter und sind nicht rechtlich bindend. Siehe: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/fair-treatment-of-customers">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/fair-treatment-of-customers</a>
<b>Dänemark</b>	Die allgemeine Sorgfaltspflicht ist in der Gesetzesbekanntmachung über die Sorgfaltspflicht (BEK Nr. 1406 vom 20.12.2012) festgehalten. Sie lehnt sich an die EG-Richtlinien 49/1992 und 29/2005 an. Für Wertpapiere gilt die Gesetzesbekanntmachung über Investorenschutz (BEK Nr. 984 vom 06.08.2013), die sich an die EG-Richtlinien MiFID und 73/2006 anlehnt; ausserdem gilt eine besondere Gesetzesbekanntmachung für Kompetenzanforderungen an Investorenberater (BEK Nr. 346 vom 15.04.2011).
<b>USA</b>	<p>Was die <i>Broker-Dealers</i> betrifft, so müssen diese gegenüber ihren Kunden insbesondere die folgenden Kriterien zur Anwendung bringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Suitability</i> (Eignung): Broker-Dealers, die einem Retailkunden Empfehlungen geben, müssen Grund zur Annahme haben, dass diese Empfehlungen für den Kunden in Bezug auf sein Portfolio, seine finanzielle Situation und seine Bedürfnissen geeignet sind.</li> <li>- <i>Reasonable Basis</i> (Vernünftige Grundlage): Ein Broker-Dealer darf eine Wertschrift nicht empfehlen, wenn es keine „angemessene und vernünftige Grundlage“ für eine solche Empfehlung gibt.</li> <li>- <i>Prohibition of Excessive Markups</i> (Verbot von exzessiven Aufschlägen): Aufschläge von 5 Prozent gelten für Wertschriften als angemessen (wobei die 5-Prozent-Regel nur ein Richtwert, aber keine Norm ist).</li> <li>- <i>Best Execution</i> (Bestmögliche Ausführung): Broker-Dealers, die Anweisungen eines Kunden erhalten, müssen dies rasch und mit der gebotenen Sorgfalt ausführen und die unter den gegebenen Umständen günstigsten Bedingungen für den Kunden anstreben.</li> </ul> <p>Für <i>Investment Advisers</i> (Anlageberater) gilt Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sie müssen im Interesse ihrer Kunden handeln und sich an die sogenannten <b><i>fiduciary duties</i></b> (<i>Treuepflichten</i>) halten: Ein wichtiger Faktor der gesetzlichen Pflichten von Finanzdienstleistern (und der Rechte ihrer Kunden) ist das Ausmass, in dem diese Finanzfachleute ihren Kunden gegenüber <i>treuhänderische Pflichten</i> schuldig sind. Im Gegensatz zu vertraglichen Pflichten (die jeder Partei einen relativ grossen Ermessensspielraum zur Wahrnehmung ihrer eigenen Interessen lassen, der nur durch den vagen Grundsatz von Treu und Glauben eingeschränkt wird), umfassen treuhänderische Pflichten die verschärfte Anforderung, in <b>gutem Glauben</b>, mit <b>Ehrlichkeit</b>, <b>Vertrauen</b>, <b>Sorgfalt</b> und <b>Aufrichtigkeit</b> für jemand anderen zu handeln.</li> </ul> <p><b>Die Pflichten von <i>Investment Advisers</i> sind im folgenden Dokument der SEC vom März 2013 beschrieben:</b> <a href="http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf">http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf</a></p> <p>Eine Information der SEC für neu registrierte <i>Investment Advisers</i> ist unter dem folgenden Link zu finden: <a href="http://www.sec.gov/divisions/investment/advoverview.htm">http://www.sec.gov/divisions/investment/advoverview.htm</a></p>
<b>Singapur</b>	Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters sind sehr breit angelegt und fliessen aus der Securities and Futures Regulation (vgl: <a href="http://statutes.agc.gov.sg/aol/home.w3p">http://statutes.agc.gov.sg/aol/home.w3p</a> ). Den Risiken und den Informationspflichten wird dabei eine besondere Bedeutung zugemessen. Gemäss Financial Advisers Act Teil IV müssen Financial Advisers (Anlageberater) vor dem Verkauf oder Anbieten eines Produkts einen Eignungstest machen.
<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Bestehen Angemessenheits- und/oder Eignungstests (suitability and appropriateness analog MiFID)? Falls ja, wie sehen diese aus?)</b>
<b>Deutschland</b>	Ja. Analog zu MiFID
<b>Frankreich</b>	Getreu den Wohlverhaltensregeln von MiFID 1 schreibt auch das französische Recht im Hinblick auf die Anlageberatung oder die Vermögensverwaltung die Durchführung eines Suitability Test (Evaluation de l'adéquation) vor. Diese Überprüfung umfasst die vier üblichen Kriterien: 1) Kompetenz, 2) Erfahrung, 3) finanzielle Situation, und 4) Investitionsziele des Kunden. Der <i>Test of appropriateness</i> oder die <i>Evaluation du caractère approprié</i> hingegen beschränkt sich auf die Kompetenz und Erfahrung des Kunden und wird nur in Bezug auf Dienstleistungen angewandt, die keine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung beinhalten. Für den Fall, dass eine Kunde es ablehnt, dem Anlageberater oder Vermögensverwalter die verlangten Angaben zu machen, sieht das französische Recht vor, dass der Wertpapierdienstleister von einer Dienstleistungserbringung absehen muss. Wohingegen der Text von MiFID 1 lediglich schreibt, dass der Kunde gewarnt wird, dass es aufgrund der mangelnden Informationen nicht möglich ist, das für den Kunden geeignete Produkt zu wählen.

<b>Holland</b>	Ja, solche bestehen, wie in MiFID vorgeschrieben.
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	<p>- <u>Appropriateness (Angemessenheit)</u> Betroffene Produkte: Die Produkte/Dienstleistungen, die zur Kategorie der „Execution-only“-Geschäfte oder der „Risikoprodukte“ gehören. Inhalt des Tests: Informationen über die Erfahrung und das Wissen des Kunden. Mit dem Test wird nur die Anforderung erfüllt, den Kunden über die gewünschten Produkte/Dienstleistungen zu informieren und ihn darüber in Kenntnis zu setzen, ob sie für ihn geeignet sind. Er hat keine verbindliche Wirkung und es steht dem Kunden frei zu entscheiden, ob er das Produkt oder die Dienstleistung kaufen will.</p> <p>- <u>Suitability (Eignung)</u> Test mit einer umfassenderen Tragweite. Die Risiken und Kosten eines Produkts oder einer Dienstleistung werden im Detail erläutert, ebenso wie die finanzielle Situation des Kunden, seine Erfahrung mit Anlagen und seine Anlageziele. In der Praxis wird dieser Test in der Form eines Fragenkatalogs durchgeführt, mit dem das Risikoprofil des Kunden auf einer Skala von 1 bis 5 ermittelt wird. Ein Produkt, das dem Kundenprofil nicht entspricht, darf dem Kunden nicht empfohlen oder verkauft werden.</p>
<b>Grossbritannien</b>	<p>Es bestehen sowohl detaillierte Angemessenheits- als auch Eignungstests für nicht-MiFID regulierte Bereiche. Sie sind jedoch beschränkt auf Retailkunden sowie Asset Manager von Pensionskassen. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/9">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/9</a> und <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/10">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/10</a></p> <p>NB: Per 1.1.2014 wurde ein Verbot für komplexe, unregulierte Kollektivanlagen für Retailkunden (Einkommen &lt; £100'000, Anlagevermögen &lt; £250'000) eingeführt. Siehe: <a href="http://www.fca.org.uk/news/policy-statements/ps13-03-restrictions-on-the-retail-distribution-of-unregulated-collective-investment-schemes-and-close-substitutes">http://www.fca.org.uk/news/policy-statements/ps13-03-restrictions-on-the-retail-distribution-of-unregulated-collective-investment-schemes-and-close-substitutes</a></p>
<b>Dänemark</b>	Ja gemäss der bereits erwähnten Investorenschutzbekanntmachung.
<b>USA</b>	Siehe vorangehende Antwort (insbesondere <b>FINRA RULE 2111</b> : <a href="http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&amp;element_id=9859">http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&amp;element_id=9859</a> ).
<b>Singapur</b>	Ja, Anlageberater müssen etwa für alle Kunden mit Ausnahme von institutionellen Investoren, professionellen Investoren oder akkreditierten Investoren einen Eignungstest durchführen. Dabei müssen mehrere Bereiche überprüft werden. Neben dem Anlageziel und den Schlüsselrisiken des Produkts sind etwa auch die Natur und Eigenschaften der Produkte zu berücksichtigen. Falls ein Produkt als für den Kunden ungeeignet eingeschätzt wird, darf ein solches dem Kunden nicht verkauft werden.
<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Bestehen Informationspflichten (z. B. über Risiken und Kosten) gegenüber dem Kunden? Falls ja, wie sehen diese aus?)</b>
<b>Deutschland</b>	<p>Ja. Geregelt in WpDVerOV para 4 und 5.</p> <p>Risiken müssen klar ersichtlich sein. Vergleichbarkeit und Historie sollen nachvollziehbar sein. Kosten und Nebenkosten müssen in die Berechnung des Gesamtpreises einfließen und vom Kunden überprüfbar sein. Provisionen sind in jedem Fall separat aufzuführen.</p>
<b>Frankreich</b>	<p>Es bestehen ausführliche Informationspflichten seitens der Wertpapierfirma. Erstens müssen die Charakteristiken der Informationen detaillierte Kriterien erfüllen. So dürfen sie z.B. nicht irreführend sein. Informationsquellen müssen angegeben werden und ein Vergleich zwischen verschiedenen Investitionsdienstleistungen muss ausgewogen sein. Ferner muss zwischen Angaben über eine vergangene Performance einer Investition und Angaben über die erwartete Performance einer zukünftigen Investition klar unterschieden werden. Zweitens darf der Inhalt von Werbematerial nicht abweichen von der tatsächlichen Aktivität des Dienstleistungserbringers, der, drittens, zahlreiche Angaben über sich selbst offenlegen muss. Desgleichen müssen die angebotenen Finanzinstrumente unter Berücksichtigung der üblichen Kategorisierung von professionellen oder nichtprofessionellen Kunden eindeutig zugeordnet werden können. Abgesehen von einem Hinweis auf die möglichen Risiken, besteht eine Verpflichtung, auf eventuelle Preisvolatilitäten und die Möglichkeit von einem zusätzlichen finanziellen Engagement des Kunden hinzuweisen, das über die ursprünglichen Kosten der vorgesehenen Finanzdienstleistung hinausgeht (z.B. im Zusammenhang mit einem margin call).</p> <p>Viertens müssen die anfallenden Kosten inklusive Gebühren, Kommissionen oder Steuern ausgewiesen werden. Zudem muss die vom Berater getroffene Wahl bezüglich eines bestimmten Anlageinstruments oder bezüglich der Art der Ausführung eines Auftrages gerechtfertigt werden. Auch muss auf mögliche Interessenkonflikte zwischen der Wertpapierfirma und dem Kunden hingewiesen werden.</p>



<b>Holland</b>	Ja, eine Informationspflicht ist zwingend vorgesehen und ist im Gesetz über die Finanzaufsicht Wft aufgenommen. Der „financiële bijsluiter“ (Informationsblatt) informiert über Kosten, Erträge und Risiken des Finanzproduktes. Nähere Informationen: <a href="http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/informatieverstrekking/fb.aspx">www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/informatieverstrekking/fb.aspx</a>
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Ja, es besteht eine Informationspflicht, die sich aus den europäischen Richtlinien ergibt. In der Praxis wird der Kunde mit äusserst vielen Informationen konfrontiert, wobei nicht abgeklärt werden kann, ob er sie auch tatsächlich alle gelesen und verstanden hat.
<b>Grossbritannien</b>	Siehe auch Produktregeln im nächsten Abschnitt.  Es bestehen neben den Informationspflichten, die sich aus den europäischen Richtlinien ergeben, noch weitergehende detaillierte Informationspflichten. Diese gelten nur für im UK wohnhafte Kunden. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/6">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/6</a>
<b>Dänemark</b>	Ja. Über <b>Risiken</b> : Die Investitionsprodukte werden seit dem 1. Juli 2011 gemäss Bekanntmachung über die Risikokennzeichnung in drei Gruppen – rot – gelb – grün – eingeteilt. Bei „grün“ ist das Risiko, den investierten Betrag zu verlieren, sehr gering; ausserdem handelt es sich um ein leicht durchschaubares Investitionsprodukt. Bei „gelb“ besteht das Risiko, den investierten Betrag ganz oder teilweise zu verlieren, und das Investitionsprodukt ist nicht schwer durchschaubar. Bei „rot“ besteht das Risiko, mehr als nur die investierte Summe zu verlieren bzw. das Investitionsprodukt ist schwer durchschaubar. Über <b>Kosten</b> gibt es keine spezifische gesetzliche Regelung, wohl aber eine Absprache zwischen dem Konsumentenschutzverband, dem Ministerium für Wirtschaft und Wachstum und der dänischen Bankenvereinigung. Diese schreibt vor, dass der Mandant ein Mal pro Jahr über die jährlich (in %) anfallenden, realen Kosten zu informieren ist.
<b>USA</b>	<i>Disclosure rules and obligations</i> (siehe oben erwähntes Dokument der SEC vom März 2013)
<b>Singapur</b>	Die Informationspflichten sind in den Securities and Futures Regulations (SFR) festgehalten (schwergewichtig in Teil 13). Der Vermögensverwalter ist verpflichtet, die Risiken der Kunden möglichst tief zu halten und die Kunden über Risiken und Kosten zu informieren. Je nachdem, welche Art von Dienstleistungen ein Kunde in Anspruch nimmt (z.B. wenn der Vermögensverwalter selbstständig Börsengeschäfte tätigt), gibt es spezifische, im SFR festgehaltene Informationspflichten
<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Bestehen Dokumentations- und/oder Protokollierungspflichten des Kundenberaters? Falls ja, wie sehen diese aus?)</b>
<b>Deutschland</b>	Ja. Gemäss WpHG Paragraph 34 muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen über jede Anlageberatung bei einem Privatkunden ein schriftliches Protokoll anfertigen. Das Protokoll ist von demjenigen zu unterzeichnen, der die Anlageberatung durchgeführt hat; eine Ausfertigung ist dem Kunden unverzüglich nach Abschluss der Anlageberatung, jedenfalls vor einem auf der Beratung beruhenden Geschäftsabschluss, in Papierform oder auf einem anderen dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen. Alle erforderlichen Aufzeichnungen sind mindestens fünf Jahre ab dem Zeitpunkt ihrer Erstellung aufzubewahren.  Die Details zum Gesetz sind in WpDVerOV para 14 (Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten) und BT 6 MaComp (Anforderungen an Beratungsprotokolle) geregelt. Zu protokollieren sind gemäss Absatz 6 a) der Anlass der Anlageberatung, b) die Dauer des Anlagegesprächs, c) Informationen über die persönliche Situation des Kunden und die Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen, die Gegenstand der Anlageberatung sind, d) die vom Kunden geäusserten Anliegen sowie e) die erteilten Empfehlungen und die dafür genannten Gründe.
<b>Frankreich</b>	Sämtliche, zwischen einem nichtprofessionellen Kunden und einer Wertpapierfirma vereinbarten Finanzdienstleistungen müssen auf der Grundlage einer Abmachung oder <u>Convention</u> schriftlich festgehalten werden. Die Anlageberatung ist von dieser Pflicht jedoch ausgenommen.  Ausgeführte Aufträge müssen detailliert dokumentiert werden. Der Kunde erhält einen Avis oder eine Bescheinigung, die 14 oder ggf. 15 konkrete Angaben enthält (Tag und Zeitpunkt der Ausführung, Ausführungsort, Kauf-/Verkaufspreis, Gebühren etc.).
<b>Holland</b>	Ja, siehe letzte Frage auf S. 73.
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Protokollierungspflicht: Nein, Luxemburg kennt im Gegensatz zu Deutschland keine Reglementierung zu diesem Punkt. Dokumentationspflicht: Gemäss den europäischen Richtlinien, also einmal pro Jahr. Zahlreiche Einrichtungen informieren ihre Kunden zudem mittels Aufnahmen von Telefongesprächen, wobei diese Praxis nicht obligatorisch ist.

<b>Grossbritannien</b>	Ja, es bestehen detaillierte Pflichten. Sie umfassen auch die Pflicht zur Dokumentation z.B. von telefonischen wie auch elektronischen Kontakten. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/11">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/11</a>
<b>Dänemark</b>	Es wird zwischen einer internen und externen Protokollierungspflicht unterschieden. Intern wird die Pflicht in § 71 des Gesetzes über Finanzgeschäfte unter „Unternehmensleitung“ tangiert. Extern wird die Pflicht, alle wesentlichen Absprachen schriftlich oder „in einem anderen unvergänglichen Medium“ festzuhalten, in § 6 der Gesetzesbekanntmachung über Sorgfaltspflicht (BEK vom 20.12.2012) erwähnt.
<b>USA</b>	<i>Registrierte <b>Broker-Dealers</b> sind verpflichtet, verschiedene Aufzeichnungen über ihre Geschäftstätigkeit zu erstellen und aufzubewahren. Dazu gehören Kontoinformationen, Aufzeichnungen über Transaktionen, Finanzabschlüsse, Vermerke zu Aufträgen, Transaktionsbestätigungen, Aufzeichnungen zu Personen, die mit der Firma verbunden sind (einschliesslich disziplinarische Vorgeschichte), sowie eine Liste der wirtschaftlich berechtigten Personen von Wertschriften, die im Namen einer Bank oder eines Brokerhauses (Street name) registriert sind.</i>  <i>Das SEC verlangt von <b>Investment Advisers</b> zudem die Erstellung und Aufbewahrung von umfassenden Aufzeichnungen über Kundenkonten, Kontakte und Geschäftsvorgänge in den vergangenen fünf Jahren. Verlangt werden sowohl übliche Aufzeichnungen, die spezifische Kundenkontakte wiedergeben, als auch Aufzeichnungen, die gemäss SEC relevant sind für die Erfüllung der treuhänderischen Pflichten. Dazu gehören (unter anderem) Aufzeichnungen zu den Transaktionen der Anlageberatungsfirma sowie den persönlichen Transaktionen ihrer Angestellten, Kopien von Werbungen, Kopien von Kundenkommunikation sowie Belege für eine performancebasierte Werbung.</i>
<b>Singapur</b>	Ja, diese Pflichten werden im SFA – unter anderem in den Paragraphen 39, 46 ZE und 102- geregelt. Für Anlageberater gilt gemäss Paragraph 18 des Financial Advisers Act die Pflicht, die Einhaltung der Sorgfaltspflichten zu dokumentieren und diese während mindestens 5 Jahren aufzubewahren.
<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Welche Regelungen bestehen zum Thema Drittvergütungen? Bestehen Verbote oder Offenlegungspflichten?)</b>
<b>Deutschland</b>	Es besteht kein generelles Provisionsverbot, aber eine umfassende Offenlegungspflicht sowie eine strikte Trennung der Anlageberatung auf Honorar- resp. Provisionsbasis.
<b>Frankreich</b>	Das heutige französische Wirtschaftsmodell der Anlageberatung ist stark von der Zahlung von <u>Retrozessionen</u> abhängig. Laut Angaben der einschlägigen Verbände gehen ungefähr 80 % der Umsätze mit Zahlungen zwischen den Produzenten oder Emittenten von Finanzinstrumenten und den Vertriebsstellen einher. Die restlichen 20 % generieren Honorargebühren. Das Gros der Retrozessionen dürfte jedoch Versicherungspolice betreffen. Retrozessionen und ihre Errechnung müssen dem Kunden gegenüber offengelegt werden und dafür geeignet sein, die Qualität der Dienstleistung zu verbessern.
<b>Holland</b>	Ja, wie in MiFID vorgesehen. Das Verbot von Retrozessionszahlungen (bei der Anlageberatung, der Vermögensverwaltung und bei execution-only Dienstleistungen) wurde gesetzlich geregelt. Die Anpassung des Gesetzes über die Finanzaufsicht ist am 1. Januar 2014 in Kraft getreten.
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Retrozessionen sind erlaubt, allerdings müssen drei Kriterien erfüllt sein: 1) Offenlegungspflicht, 2) muss die Qualität der Dienstleistung verbessern, 3) muss die Interessen des Kunden bestmöglich vertreten.
<b>Grossbritannien</b>	Mit Einführung der Retail Distribution Review-Regeln der FCA am 31.12.2013 wurden Retrozessionen verboten und die Pflicht zur Verrechnung von Finanzberatung eingeführt. Anlageberater und Vermögensverwalter müssen vorgängig dem Klienten offenlegen, wie viel ihre Dienstleistung kostet und in welcher Form sie bezahlt werden soll. Siehe: <a href="http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf">http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf</a>  <u>NB:</u> Als Resultat sind sogenannte „execution-only“ Unternehmen entstanden, welche Änderungen von Investitionen ausführen ohne vorgängige Beratung: <a href="http://www.ftadviser.com/2013/10/07/regulation/regulators/fca-reveals-how-it-is-investigating-non-advised-sales-wFUBXCQ8W7yZR5mweZIA9N/article.html">http://www.ftadviser.com/2013/10/07/regulation/regulators/fca-reveals-how-it-is-investigating-non-advised-sales-wFUBXCQ8W7yZR5mweZIA9N/article.html</a>
<b>Dänemark</b>	Die Regelungen richten sich nach der EG-Richtlinie 39/2004 (MiFID) und sind in der Investorenschutzbekanntmachung erwähnt.
<b>USA</b>	Siehe hier: <a href="http://www.sec.gov/answers/mffees.htm">http://www.sec.gov/answers/mffees.htm</a>
<b>Singapur</b>	Anlageberater und Vermögensverwalter müssen Verhaltensregeln einhalten und vor dem Verkauf oder Werben eines Produktes sicherstellen, dass keine Interessenkonflikte bestehen. Ein Verbot von Retrozessionszahlungen besteht nicht. Es muss hingegen ein Register geführt werden, das den Behörden auf Verlangen vorgewiesen werden muss und das die Interessen bezüglich allen Arten von Wertschriften aufzeigt. (Financial Advisers Regulation, Part IV, Conduct of Business).

<b>Land</b>	<b>Vertrieb (Inwiefern gelten die Vertriebsregeln für Finanzprodukte auch für den Vertrieb von Versicherungsprodukten?)</b>
<b>Deutschland</b>	Versicherungsprodukte fallen nicht unter das WpHg. Es gelten folglich andere Vertriebsregeln.
<b>Frankreich</b>	Der Vertrieb von Versicherungsprodukten unterliegt in Frankreich einem separaten Regime im Rahmen des <i>Code des assurances</i> .
<b>Holland</b>	Siehe <a href="http://www.afm.nl/en/professionals/afm-voor/banken-verzekeraars/verzekeraars.aspx">http://www.afm.nl/en/professionals/afm-voor/banken-verzekeraars/verzekeraars.aspx</a>
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Für diese Produkte ist in Luxemburg das <i>Commissariat aux Assurances</i> und nicht die CSSF zuständig. Die Richtlinie MiFID erstreckt sich nicht auf Versicherungsprodukte und -dienstleistungen. Zu diesem Bereich gibt es keine klaren EU-Rechtsvorschriften.
<b>Grossbritannien</b>	Die ausgeführten Vertriebsregeln gelten auch für Lebensversicherungen, jedoch nicht für andere Versicherungsprodukte (z.B. Krankenversicherungen etc.). Die für Versicherungen spezifischen Vertriebsregeln sind im ICOPS festgehalten. Die Regeln sind grundsätzlich viel weniger ausführlich als für übrige Finanzprodukte. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/ICOPS">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/ICOPS</a>
<b>Dänemark</b>	Versicherungsprodukte sind z. T. in anderen Gesetzen geregelt, insbesondere was z. B. Lebensversicherungen und Pensionsversicherungen angeht. Schadensversicherungen werden jedoch ebenfalls in der Gesetzesbekanntmachung über die Sorgfaltspflicht geregelt.
<b>USA</b>	Versicherungsprodukte sind auf der Ebene der einzelnen Bundesstaaten geregelt ( <a href="http://www.naic.org/documents/consumer_state_reg_brief.pdf">http://www.naic.org/documents/consumer_state_reg_brief.pdf</a> ).
<b>Singapur</b>	Dies hängt davon ab, über welche Art von Lizenz die Versicherung verfügt. Generell gilt für Versicherungen der Insurance Act; je nach Dienstleistungsangebot der Versicherung sind aber die für die Vermögensverwalter gültigen Regulationen analog zu den Vermögensverwaltern anwendbar.
<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>72</sup> (Besteht eine Pflicht zur Erstellung eines Prospekts und/oder eines KID (Key Investor Information Document)?)</b>
<b>Deutschland</b>	Ja, ein KID in Form eines Vermögensanlageinformationsblatt (geschlossene Fonds) und Produktinformationsblatt (Aktien/Zertifikate/Bonds) muss erstellt werden. Geregelt im WpHg und im Vermögensanlagegesetz (VermAnlG). <a href="http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Gesetz/VermAnlG.html">http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Gesetz/VermAnlG.html</a>
<b>Frankreich</b>	Bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren muss in Übereinstimmung mit der revidierten Prospekttrichtlinie der EU ein Prospekt erstellt werden. Ausgenommen sind Effekten, deren Gesamtwert den Betrag von 100'000 Euro nicht übersteigt. Zudem benötigt die Emission von neuen Aktien, die alte ersetzen, ohne das Kapital des Emittenten zu erhöhen, sowie die Dividendenausschüttung in der Form von Aktien keine Auflage eines Prospekts.
<b>Holland</b>	Ja, siehe <a href="http://www.afm.nl/en/consumer/vertrouwen/informatieplicht.aspx">http://www.afm.nl/en/consumer/vertrouwen/informatieplicht.aspx</a>
<b>Italien</b>	Es gibt ein europäisches Prospekt-Format: Dabei handelt es sich um das <b>KIID (Key Investor Information Document)</b> , das alle Schlüsselinformationen enthält, die von den Verwaltungsgesellschaften bereitgestellt werden müssen. Dieses Dokument wurde mit der Richtlinie UCITS IV – 2009/65/EG (die am 13. Juli 2009 vom europäischen Parlament und Rat angenommen wurde) eingeführt, welche die Voraussetzungen für harmonisierte Fonds und ihre dazugehörigen Verwaltungsgesellschaften definiert. Gemäss dieser Richtlinie muss das Dokument in einer klaren Sprache und auf zusammenfassende und leicht verständliche Weise verfasst werden und Fachtermini müssen wann immer möglich durch geläufige Ausdrücke ersetzt werden. Die Struktur des KIID ist auf europäischer Ebene vorgegeben: Dies ermöglicht dem Anleger einen direkten Vergleich verschiedener Prospekte. Das KIID soll dem Anleger nur die wesentlichen Informationen vermitteln, damit er die Art und die Risiken des Produktes verstehen und seine Anlageentscheide bewusst treffen kann.
<b>Luxemburg</b>	Gemäss Art. 150 von Kapitel 21 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 müssen Anlagegesellschaften für jeden der von ihnen verwalteten gemeinsamen Investmentfonds ohne Rechtspersönlichkeit ( <i>Fonds commun de placement</i> , FCP) einen Prospekt erstellen. Die Verpflichtung zur Erstellung eines KIID erstreckt sich ausschliesslich auf Organismen für gemeinsame Anlagen. Sie ist in Abschnitt C von Kapitel 21 dieses Gesetzes geregelt.
<b>Grossbritannien</b>	Ja: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/14/2">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/14/2</a>

<sup>72</sup>USA: Fast alle Antworten zu diesem Teil sind im folgenden Dokument zu finden:  
<http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>

	<p>Das UK unterscheidet zwischen sog. <i>Key Features Document</i> (<a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/13/3">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/13/3</a>) für die meisten Produkte und <i>Key Investor Information Document</i> (KIID) für UCITS Fonds. Für letztere ist die Commission Regulation (EU) No 583/2010 of 1 July 2010 im UK direkt bindend.</p> <p>Es bestehen allerdings <u>verschiedene Ausnahmen</u> von der Informationspflicht, z.B. wenn Kunden auf andere Weise informiert werden oder ausserhalb des EWR wohnhaft sind. Kunden können auch in Prospekt-Verzicht einwilligen.</p> <p>Sobald die derzeit in Ausarbeitung befindliche Verordnung über ein neues Dokument mit wesentlichen Informationen für Anlageprodukte für Kleinanleger der EU in Kraft tritt (nach 2015) werden im UK die entsprechenden Regeln angepasst. Das Key Features Document wird anschliessend durch das EU-konforme Key Investor Document ersetzt werden.</p>
<p><b>Dänemark</b></p>	<p>Für die Prospektpflicht gelten in Dänemark zwei Gesetzesbekanntmachungen (Nr. 643 und Nr. 644, beide vom Juni 2012), die sich nach der EG-Richtlinie 39/2004 richten. Prospektpflicht besteht bei öffentlichen Wertpapieremissionen ab 1 Mio. Euro (vor dem 01.07.2012 lag die Mindestgrenze bei 100'000 Euro). Es liegt im Besonderen eine Prospektpflicht vor, sofern sich das Produkt an nicht professionelle Investoren richtet.</p> <p>Ausnahmen von der Prospektpflicht bestehen u.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bei öffentlichen Angeboten, bei denen die Mindestinvestition 100'000 Euro beträgt;</li> <li>• bei öffentlichen Angeboten, die sich an einen begrenzten Personenkreis (&lt;150) richtet;</li> <li>• bei der Emission von Mitarbeiteraktien.</li> </ul> <p>Die Pflicht zur Erstellung eines KID ist durch eine EU-Verordnung geregelt, die auch für Dänemark gilt.</p>
<p><b>USA</b></p>	<p>Bevor eine Gesellschaft Wertschriften zum öffentlichen Kauf anbieten kann, muss sie das Angebot bei der SEC eintragen lassen. Das oberste Gesetz in Bezug auf das öffentliche Angebot von Wertschriften ist der Securities Act von 1933, auch bekannt als Act of Full Disclosure. In der Regel übernimmt die Investitionsbank, die das Angebot abwickelt, die Registrierung bei der SEC für die Gesellschaft.</p> <p>Eine Gesellschaft muss für jedes neue Angebot von Wertpapieren ein sogenanntes Registration Statement (Registrierungserklärung) bei der SEC einreichen, das die folgenden Informationen enthält:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Beschreibung der Gesellschaft.</li> <li>• Eine kurze Biografie der Führungskräfte und Direktoren.</li> <li>• Finanzielle Beteiligung aller <b>Insider</b>, der Direktoren und Führungskräfte (sogenannte <b>control persons</b>) in der Gesellschaft sowie eine Liste aller Akteure, die mehr als 10% der Wertschriften der Gesellschaft besitzen.</li> <li>• Vollständige Jahresabschlüsse.</li> <li>• Angabe, welche Wertschriften zum Kauf angeboten werden und wie der Erlös verwendet werden soll.</li> <li>• Alle rechtlichen Verfahren, die das Unternehmen wesentlich beeinflussen könnten.</li> </ul> <p>Die SEC überprüft die Registrierung, um sicherzustellen, dass alles gesetzeskonform ist und die vollständige Offenlegung gegeben ist. Wenn dies der Fall ist, genehmigt die SEC die Registrierung und erlaubt dem Unternehmen, seine Wertschriften ab einem spezifischen Datum (effective date) zu verkaufen. Die Genehmigung der SEC stellt jedoch keine Unterstützung des Angebots dar, sondern bedeutet nur, dass die Informationen ordnungsgemäss offengelegt wurden.</p> <p>Falls es Probleme bei der Registrierung gibt, fordert die SEC das Unternehmen schriftlich auf, die Mängel zu beheben (deficiency letter). In der Regel reagieren der Underwriting Manager rasch auf ein solche Schreiben, weil dieses das effektive Datum der Gültigkeitserklärung der Registrierung hinauszögert. Vor diesem Datum dürfen Wertschriften weder angeboten noch verkauft werden.</p>

Die Zeitspanne zwischen dem Antrag zur Registrierung und dem Datum der Gültigkeitserklärung wird als *Cooling-off period* bezeichnet. Während dieser Zeit dürfen weder Berichte noch Empfehlungen oder Verkaufsunterlagen an jemanden versendet werden. Die Emissionshäuser dürfen jedoch vorläufige Prospekte (*preliminary prospectus*) verschicken, die wegen der roten Schrift auf der Titelseite oft auch als *red herring* bezeichnet werden. Diese vermitteln potenziellen Anlegern alle erforderlichen Informationen, die sie benötigen, um eine informierte Entscheidung zu treffen. Dazu gehören eine Beschreibung des Unternehmens und seiner Geschäftstätigkeit, Gewinnrechnung und Bilanz, alle laufenden Verfahren wie etwa Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen, die einen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit könnten, sowie die regulierenden Behörden. Nicht enthalten in diesem vorläufigen Prospekt sind der Emissionspreis der neuen Wertschriften und das effektive Datum des Verkaufs, da dieses noch nicht bekannt ist.

Ein vorläufiger Prospekt wird veröffentlicht, um das Interesse der Anleger an den neuen Wertschriften zu wecken und zu steigern. Diese dürfen aber nicht zum Kauf angeboten werden, bevor die Registrierung durch die SEC genehmigt wurde. Die Interessensbekundung wird von der Investmentbank verwendet, um den Preis der neuen Wertschriften festzulegen.

Die **SEC Rule 134** erlaubt eine weitere Art der Publikation während der *Cooling-off period*: die sogenannte **Tombstone ad**. Bei dieser Publikation muss klar sein, dass es sich nur eine Anzeige handelt und weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf darstellt.

**Neue Wertschriften müssen zudem in jedem Bundesstaat registriert sein, in dem sie zum Kauf angeboten werden.** Es gibt drei Arten der bundesstaatlichen Registrierung: *Notification*, *Coordination* und *Qualification*:

1. Bei der sogenannte **Notification** (oder auch **Filing**) **Registration** wird die Angebotsunterlage mit gewissen Offenlegungen eingereicht. Dies ist in den meisten Bundesstaaten möglich. Allerdings steht sie nur jenen Emittenten zur Verfügung, die während der vergangenen drei Jahre ohne Unterbruch tätig waren und einen bestimmten Ertrag erwirtschaftet haben. Falls keine Probleme auftreten, gilt die bundesstaatliche Registrierung ab dem effektiven Datum der SEC-Registrierung.
2. Die sogenannte **Coordination Registration** ist eine automatische Registrierung in einigen Bundesstaaten, die ab dem effektiven Datum der SEC-Registrierung gültig ist.
3. Die sogenannte **Qualification Registration**, die in allen Bundesstaaten möglich ist, umfasst weitergehende Anforderungen für eine bundesstaatliche Registrierung und tritt im betreffenden Bundesstaat erst durch die Genehmigung des *State Administrators* in Kraft. Diese Variante kommt nur dann zur Anwendung, wenn die anderen beiden Methoden nicht möglich sind, insbesondere dann, wenn der Emittent die Anforderungen für eine *Notification Registration* nicht erfüllt.

Vor dem effektiven Datum der Registrierung treffen sich die Investment-Banker mit den Führungskräften des Unternehmens. An diesem **Due Diligence Meeting** (Sitzung zur Prospektprüfung) werden folgende Punkte besprochen:

- ob alle Unterlagen, die an die SEC geschickt wurden, der Wahrheit entsprochen haben und seit Einreichen des Registrierungsantrags immer noch der Wahrheit entsprechen;
- ob es seit dem Einreichen des Registrierungsantrags andere Entwicklungen gegeben hat, die einen wesentlichen Einfluss auf das Unternehmen haben;
- alle Änderungen im endgültigen Prospekt. Der Emissionspreis wird jedoch noch nicht festgelegt – dies geschieht erst am effektiven Datum.

Die Bedeutung dieser Sitzung ist insofern sehr gross, als sowohl die Führungskräfte des Unternehmens als auch die Investmentbanker haftbar sind, sollte die SEC-Registrierung wesentliche Auslassungen oder Fehler enthalten; sie müssen die endgültige Registrierung unterzeichnen, bevor sie wirksam werden kann.

Der **Prospekt ist eine Kurzform der SEC-Registrierung** und enthält nur diejenigen Fakten, die für den Anleger notwendig sind, um eine bewusste Entscheidung in dieser Angelegenheit treffen zu können. Er darf erst nach dem effektiven Datum der SEC-Registrierung vertrieben werden.

Der **endgültige Prospekt** muss publiziert und spätestens am Datum der Kaufbestätigung an jeden Anleger geschickt werden. Der endgültige Prospekt umfasst den Preis der

neuen Wertschriften, den Abschlag des Emissionshauses sowie **alle von der SEC genannten Anforderungen zur Genehmigung der Registrierung**. Der endgültige Prospekt enthält zudem die neusten Finanzinformationen des Unternehmens.

Der Preis der neuen Wertschriften wird nach der Genehmigung der Registrierung festgelegt. Sollten die Marktbedingungen oder fehlendes Interesse den marktfähigen Preis zu sehr vermindern, kann die Zeichnung jedoch verschoben oder gar sistiert werden. Gemäss SEC dürfen mehr als 9 Monate alte Prospekte keine Finanzinformationen enthalten, die mehr als 16 Monate alt sind. Wenn während des Vertriebs des Prospektes Ereignisse eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf das Unternehmen haben könnten, muss der Prospekt entsprechend geändert werden, so dass die neuen Entwicklungen wiedergegeben werden. Früher wurde dies über das sogenannte **Stickering** getan, wobei tatsächlich eine neue Seite auf das veraltete Dokument geklebt wurde. Heutzutage, da die Prospekte in elektronischer Form vorliegen, können die neuen Informationen einfach hinzugefügt und veraltete Texte geändert oder direkt gelöscht werden.

Wenn ein Unternehmen mit der Neuausgabe von Wertschriften erstmals Anteile verkauft, so wird dies als Börsengang bezeichnet (**Initial Public Offering, IPO**, oder **going public**). Dies ermöglicht es Gründern und Risikokapitalgebern, die in das Unternehmen investiert haben, von ihrer Anlage zu profitieren.

Vor dem Börsengang eines Unternehmens ist der Grossteil seiner Finanzinformationen vertraulich und wurde noch nicht veröffentlicht. Deshalb verlangt die SEC, dass der Prospekt während mindestens 90 Tagen nach dem effektiven Datum zur Verfügung steht. Nach 90 Tagen wird das Unternehmen seinen ersten geforderten Abschluss bei der SEC eingereicht haben, dem dann jeder Anleger die neusten Finanzinformationen entnehmen kann.

Als **Neuemission** wird jede Ausgabe neuer Aktien bezeichnet, die kein Börsengang ist. In diesem Fall hat das Unternehmen bereits regelmässige Abschlüsse beim SEC eingereicht. Das SEC verlangt deshalb, dass ein Prospekt für eine Neuemission mindestens während 40 Tagen nach dem effektiven Datum der Neuemission verfügbar sein muss.

Wenn Neuemissionen an einer öffentlich-rechtlichen Börse gehandelt werden sollen, muss der Prospekt während mindestens 25 Tagen nach dem effektiven Datum verfügbar sein.

Alle Mitglieder des Emissionssyndikats müssen Neuemission zum Erstemissionspreis öffentlich vertreiben.

Die SEC verlangt, dass **Fondsgesellschaften** jedem zukünftigen Anleger einen **Prospekt** aushändigen, in dem die Anlageziele, das Management, die Portfolio-Beteiligungen, die Performance und die Gebühren aufgeführt sind. Der Prospekt muss mindestens die folgenden Angaben umfassen:

- Minimale Höhe der Anlage, die nur gerade 250 USD betragen muss.
- Aktionärsprogramme, die erklären, welche Informationen verfügbar sind und was der Aktionär per Mail, Telefon oder Internet tun kann.
- Die verschiedenen Investmentfonds mit verschiedenen Anlagezielen, die bei der Gesellschaft verfügbar sind, ebenso wie die verschiedenen Aktienklassen mit unterschiedlichen Gebühren und wann diese bewertet werden.
- Spesen und Gebühren.
- Wie Aktien gekauft und zurückgenommen werden.
- Sofern zu einem Investmentfonds historische Performance-Zahlen vorliegen, müssen diese ebenfalls im Prospekt enthalten sein.

Am **26. Januar 2009** hat die SEC eine neue Regelung publiziert, welche das **Formular N-1A**, [Enhanced Disclosure and New Prospectus Delivery Option for Registered Open-End Management Investment Companies](#) ändert und es einfacher macht, dem Prospekt grundlegende Informationen zu entnehmen. Diese neue Regelung trat am 31. März 2009 in Kraft.

Sie verlangt von den Emittenten von Investmentfonds, dass sie wichtige Anlageinformationen wie etwa Anlageziele, Risiken, Spesen und vergangene Performance strukturie-

	<p>ren und vereinfachen, damit sich die unzähligen öffentlich angebotenen Investmentfonds einfacher vergleichen lassen. Diese Informationen waren zwar schon vorher in den Prospekten enthalten, aber sie befanden sich an unterschiedlichen Stellen im langen, legalistischen Dokument, so dass es schwierig war, sie zu finden und zu interpretieren.</p> <p>Die neue Regelung verlangt zudem einen zusammenfassenden Prospekt (<b>Summary Prospectus</b>), der die wichtigsten Informationen in einem benutzerfreundlichen Format präsentiert und der an alle potenziellen Anleger abgegeben wird. Der gesetzlich vorgeschriebene Prospekt (<b>Statutory Prospectus</b>), der viel mehr Informationen enthält, wird auf der Webseite des Fonds zur Verfügung gestellt und steht zudem allen Kunden zur Verfügung, die ihn anfordern. In diesem ausführlichen Prospekt werden die Informationen ebenfalls in einfach verständlicher Sprache und in einer speziellen Reihenfolge präsentiert, was einen Vergleich verschiedener Fonds erleichtert. Wenn ein Investmentfonds mehr als einen Fonds-Typ verkauft, dann müssen die zusammenfassenden Prospekte jedes Fonds nacheinander präsentiert werden, statt die Informationen in einem einzigen Prospekt für mehrere Fonds zusammenzufassen. Der <b>Statutory Prospectus</b> muss sowohl das Ticker-Symbol für den Fonds als auch die einzelnen Anlageklassen enthalten, damit potenzielle Anleger einfacher weitere Informationen von Dritten zu den Fonds finden können.</p> <p>Im zusammenfassenden Teil eines <b>Statutory Prospectus</b> eines Investmentfonds werden die Informationen in der folgenden Reihenfolge wiedergegeben:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Anlageziele</li> <li>2. Kosten</li> <li>3. Wichtigste Anlagestrategien, Risiken und Performance</li> <li>4. Anlageberater und Portfolio-Manager</li> <li>5. Kurze Informationen zu Kauf, Verkauf und Steuern</li> <li>6. Entschädigung der Finanzintermediäre</li> </ol> <p><a href="#">Securities and Exchange Commission Final Action on the Summary Prospectus Rules</a></p>
<b>Singapur</b>	Nein, es besteht keine generelle Pflicht. Es wurde jedoch verschiedentlich die Frage aufgeworfen, ob Firmen nicht generell Prospekte drucken sollten, um den Kunden eine bessere Übersicht über das Angebot zu geben. Gemäss Securities and Futures Act Paragraph 239 und 240 müssen für Aktien und Obligationen (bis zu einer Mindeststückelung von S\$100'000 sowie einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten) Prospekte erstellt werden, bevor sie einem Kunden angeboten werden dürfen. Eine unterzeichnete Kopie des Prospekts muss bei der Monetary Authority of Singapore (MAS) hinterlegt werden. Die MAS kann unter gewissen Bedingungen einen Prospekt als ungenügend zurückweisen (etwa falls zwingende Informationen nicht vorliegen oder falls der Prospekt irreführend ist).
<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>73</sup></b> (Müssen Prospekte/KID vorab <b>geprüft/bewilligt</b> werden? Falls ja, durch wen?)
<b>Deutschland</b>	Ja, Prospekte müssen bei der Bafin vorgängig eingereicht werden. Diese werden aber nicht inhaltlich geprüft, sondern müssen nur gewisse Mindestanforderungen erfüllen (insbesondere widerspruchsfrei sein).
<b>Frankreich</b>	Der Emittent muss einen Prospektvorschlag der Finanzmarktaufsicht AMF unterbreiten, die gegenzeichnet, falls sie mit dem Inhalt einverstanden ist. In der Regel muss der Prospekt dem harmonisierten Schema der EU entsprechen. Der bei der AMF hinterlegte Prospekt muss so rasch wie möglich, spätestens aber bis zum Beginn der Vermarktung des Produkts seitens der Emittenten verbreitet werden.
<b>Holland</b>	Die AFM muss die Prospekte gutheissen
<b>Italien</b>	Vgl. hierzu Antwort zu obiger Frage auf S. 59.
<b>Luxemburg</b>	Die Prospekte müssen ein Visum der CSSF erhalten (auch wenn ein solches Visum kein Garant ist für die gute Qualität des Produkts). Ausserdem braucht es eine Bestäti-

<sup>73</sup>USA: Fast alle Antworten zu diesem Teil (Produkt) sind im folgenden Dokument zu finden:  
<http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>

	gung der Bewilligung. Die CSSF gibt kein Visum für ein KIID. Für diese sind die Organismen für gemeinsame Anlagen verantwortlich.
<b>Grossbritannien</b>	Nein; die aktuelle Version von Prospekten / KIIDs von Kollektivanlagen muss jedoch bei der FCA hinterlegt werden. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COLL/4/2">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COLL/4/2</a> sowie <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COLL/4/7#DES594">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COLL/4/7#DES594</a> . Die FCA hat zudem gute und schlechte Beispiele publiziert, an denen sich Firmen orientieren können.
<b>Dänemark</b>	Prospekte sind vorab durch die DFSA zu bewilligen. Ein KID benötigt keine vorherige Prüfung, ist jedoch vorab an die DFSA einzusenden.
<b>USA</b>	Nachdem die <b>Registrierungserklärung</b> eingereicht wird, wird sie von einem Gutachter der Abteilung für Investment Management des SEC geprüft, der Kommentare, Fragen und Empfehlungen an den Fonds oder den <i>Fund Counsel</i> formuliert.
<b>Singapur</b>	Es ist keine Prüfung notwendig. Der Prospekt muss jedoch bei der MAS registriert werden (vgl. obige Frage). Diese kann einen Prospekt unter gewissen Bedingungen zurückweisen. Ein vorläufiger Prospekt kann eingereicht werden, sofern der definitive Prospekt danach nachgereicht wird (Paragraph 240). Dieser vorläufige Prospekt kann verwendet werden, er gilt jedoch nicht als Angebot und es darf nicht darauf basierend zu einem Geschäftsabschluss kommen.
<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>74</sup></b> (Wie werden Prospekte/KID publiziert?)
<b>Deutschland</b>	Auf der Webseite des Unternehmens und der Bafin.
<b>Frankreich</b>	Begleitendes <u>Werbematerial</u> muss auf den Prospekt Bezug nehmen, sich eindeutig vom Prospekt abgrenzen lassen, erneut auf die im Prospekt erwähnten Risiken verweisen, und Informationen vermitteln, die nicht irreführend vom Inhalt des Prospekts abweichen könnten. Die Wertpapierfirma ist zudem verpflichtet, eine Vereinbarung mit den Herausgebern der Prospekte und der Dokumente mit Schlüsselinformationen zu treffen, die die Bedingungen festlegt, unter denen die Wertpapierfirmen eigenes Werbematerial verwenden kann, das mit dem Inhalt der Prospekte oder der wesentlichen Anlegerinformationen übereinstimmt.
<b>Holland</b>	Gemäss EU-Richtlinie 2003/71/EG
<b>Italien</b>	<i>Idem</i>
<b>Luxemburg</b>	Gehört nicht zu den Pflichten der CSSF. Gemäss Art. 162 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 müssen regelmässig aktualisierte Informationen kostenlos auf der Webseite der Investitionsgesellschaft publiziert werden.
<b>Grossbritannien</b>	Nicht geregelt (mit Ausnahme der Hinterlegungspflicht bei der FCA).
<b>Dänemark</b>	Die Publizierung der Prospekte erfolgt gemäss EG-Richtlinie 39/2004 (MiFID), die in dänisches Recht umgesetzt worden ist. Darüber hinaus publiziert die DFSA auf ihrer Homepage seit November 2007 eine Liste der Prospekte. Dies ist seit der Einführung des <i>Officially appointed storage mechanism</i> (OASM) möglich. Für KID gilt die einschlägige EU-Verordnung.
<b>USA</b>	Investoren haben auf verschiedene Weise Zugang zu einem Prospekt: von der Website der Unternehmung, durch eine Suche auf der Datenbank EDGAR der Aufsichtsbehörde SEC ( <a href="http://www.sec.gov/edgar.html">www.sec.gov/edgar.html</a> ) oder etwa durch Kontaktieren eines Brokers, der Fondsanteile verkauft.  <b>90-Tage-Regel für IPOs</b>  Vor dem Börsengang eines Unternehmens ist der Grossteil seiner Finanzinformationen vertraulich und wurde noch nicht veröffentlicht. Deshalb verlangt die SEC, dass der Prospekt während mindestens 90 Tagen nach dem effektiven Datum zur Verfügung steht. Nach 90 Tagen wird das Unternehmen seinen ersten geforderten Abschluss bei der SEC eingereicht haben, dem dann jeder Anleger die neusten Finanzinformationen entnehmen kann.  <b>40-Tage-Regel für Neuemissionen</b>

<sup>74</sup>USA: Fast alle Antworten zu diesem Teil (Produkt) sind im folgenden Dokument zu finden:  
<http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>



	<p>Als <b>Neuemission</b> wird jede Ausgabe neuer Aktien bezeichnet, die kein Börsengang ist. In diesem Fall hat das Unternehmen bereits regelmässige Abschlüsse beim SEC eingereicht. Das SEC verlangt deshalb, dass ein Prospekt für eine Neuemission mindestens während 40 Tagen nach dem effektiven Datum der Neuemission verfügbar sein muss.</p> <p><b>25-Tage-Regel für börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETF)</b></p> <p>Wenn Neuemissionen an einer öffentlich-rechtlichen Börse gehandelt werden sollen, muss der Prospekt während mindestens 25 Tagen nach dem effektiven Datum verfügbar sein.</p>
<b>Singapur</b>	-
<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>75</sup></b> (Welche Regelungen bestehen in Bezug auf <b>Werbung</b> für Produkte?)
<b>Deutschland</b>	Ja, diese sind in Para 31 WpHG sowie Para 4 WpDVerOV vorgegeben und den MaComp BT 3. Gemäss Para 31 WpHG müssen alle Informationen einschliesslich Werbemitteilungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Werbemitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein.
<b>Frankreich</b>	<a href="http://www.banque-france.fr/ccsf/fr/publications/telechar/avis_r/recomm_pub_prod_fi.pdf">http://www.banque-france.fr/ccsf/fr/publications/telechar/avis_r/recomm_pub_prod_fi.pdf</a>
<b>Holland</b>	Im Werbetext muss zwingend ein Risiko-Indikator erwähnt werden („Don't take any unnecessary risks. Read the Financial Leaflet – low/medium/high risk“): <a href="http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/informatieverstreking/fb-waarschuwingszin.aspx">http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/informatieverstreking/fb-waarschuwingszin.aspx</a>
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Werbetexte müssen korrekt und klar formuliert sein und dürfen keine irreführenden Informationen enthalten. Sie müssen mit den entsprechenden Teilen im Prospekt übereinstimmen. Die CSSF betreibt weder Werbung noch Marketing. Sie kann gegebenenfalls überprüfen, ob die Werbung nicht irreführend ist ( <i>misleading</i> ).
<b>Grossbritannien</b>	Die Regelungen sind recht ausführlich. Im Grundsatz muss gemäss COBS Werbung „fair, klar und nicht irreführend“ sein. Beispielsweise muss deutlich zwischen kurz- und langfristigen Renditen unterschieden werden. Bezeichnungen wie „garantierte“, „sichere“ oder „geschützte“ Produkte sind verboten. Finanzielle Risiken müssen für Kunden deutlich identifizierbar sein. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/4/2">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/4/2</a>
<b>Dänemark</b>	Gemäss Gesetzesbekanntmachung über Investorenschutz muss die Werbung klare Angaben enthalten und darf nicht irreführend sein.
<b>USA</b>	Gemäss Investment Adviser Act (Sektion 206(4)) ist es <i>Investment Advisers</i> (Anlageberater) untersagt, in betrügerische, täuscherische oder manipulative Geschäfte einzuwilligen. Auf diesen Artikel basierend verbietet es die SEC allen registrierten Investment Advisers, ihre Werbung irreführend oder auf unwahren Informationen basierend zu gestalten. <a href="http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf">http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf</a> , S. 32.
<b>Singapur</b>	Paragraph 251 des FAA reguliert die Werbung im Zusammenhang mit Finanzprodukten. So muss in der Werbung auf den Prospekt hingewiesen werden und wie dieser bezogen werden kann. Die Werbung darf zudem keine Informationen enthalten, die nicht im Prospekt ebenfalls enthalten ist.

<sup>75</sup>USA: Fast alle Antworten zu diesem Teil (Produkt) sind im folgenden Dokument zu finden:  
<http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>

<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>66</sup></b> (Wie ist die Haftung in Bezug auf Prospekte/KID geregelt? Besteht beispielsweise eine Kausalhaftung?)
<b>Deutschland</b>	Bei Fragen der Produkthaftung kommt Zivilrecht, nicht Aufsichtsrecht zur Anwendung.
<b>Frankreich</b>	Eine Verfehlung oder ein Verstoss gegen die bestehenden Regulierungen wird in der Regel der Wertpapierfirma zugeschrieben, auch wenn die Verletzungen von den Mitarbeitenden begangen wurden.
<b>Holland</b>	Unbekannt
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Keine Kausalhaftung für das KIID und keine Direkthaftung gemäss Art. 160 des Gesetzes vom 17.12.2010, „ausser wenn diese Informationen irreführend oder ungenau sind oder nicht mit den entsprechenden Teilen des Prospekts zusammenhängen“.
<b>Grossbritannien</b>	Nicht geregelt (mit Ausnahme von KIID für UCITS-Fonds).
<b>Dänemark</b>	Es gelten die gewöhnlichen Regeln bzgl. Haftung. Kausalhaftung besteht somit nicht. Diese Regeln sind in der dänischen Rechtspraxis jedoch sehr selten zur Anwendung gekommen.
<b>USA</b>	Emittenten sind verantwortlich dafür, dass alle im Zusammenhang mit einem registrierten Angebot verwendeten Prospekte die gemäss Securities Act Section 10(a) und Schedule A erforderlichen Informationen enthalten.
<b>Singapur</b>	Emittenten sind gemäss Paragraph 254 FAA sowie gemäss Paragraph 240 dafür verantwortlich, dass der Prospekt den Anforderungen des Gesetzes genügt (etwa keine falschen oder irreführenden Angaben enthält) und bei der MAS registriert ist.
<b>Land</b>	<b>Produkt<sup>77</sup></b> (Inwiefern gelten diese Regelungen auch für Versicherungsprodukte?)
<b>Deutschland</b>	Bei Versicherungsprodukten gilt eine ähnliche Regelung.
<b>Frankreich</b>	Wie bereits weiter oben erwähnt, unterliegen die Versicherungsprodukte einem besonderen Gesetz.
<b>Holland</b>	Im Wft sind vergleichbare, aber nicht ganz so weitgehende Regelungen vorgesehen.
<b>Italien</b>	-
<b>Luxemburg</b>	Fällt in den Zuständigkeitsbereich der Versicherungsaufsicht (Commissariat aux Assurances).
<b>Grossbritannien</b>	Die oben stehenden Produkteregulungen gelten auch für Lebensversicherungen, wozu zusätzlich eine eigene Direktive besteht (siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/13/Annex1#D71">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/COBS/13/Annex1#D71</a> ). Ansonsten sind Versicherungsprodukte separat geregelt (ICOPS). Grundsätzlich scheinen die Regeln sehr viel weniger detailliert. Siehe: <a href="http://fshandbook.info/FS/html/handbook/ICOPS/6">http://fshandbook.info/FS/html/handbook/ICOPS/6</a>
<b>Dänemark</b>	Auch hier gelten die gewöhnlichen Regeln bzgl. Haftung.
<b>USA</b>	Bundesstaatliche Versicherungsregeln.  <b>Zusätzliche Informationen zu den staatlichen Anforderungen:</b> <a href="http://www.sec.gov/divisions/investment/invcoreg121504.htm">http://www.sec.gov/divisions/investment/invcoreg121504.htm</a>

<sup>76</sup> USA: Almost all the answers to this section (Produkt) can be found in the following document: <http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>

<sup>77</sup> USA: Almost all the answers to this section (Produkt) can be found in the following document: <http://www.bingham.com/Publications/Files/2010/11/Prospectus-Disclosure-and-Delivery-Requirements-and-Shareholder-Reports>

<b>Singapur</b>	-
<b>Land</b>	<b>Crossborder</b> (Welche Regelungen bestehen in Bezug auf die <b>grenzüberschreitende (inbound)</b> Erbringung von Finanzdienstleistungen (z. B. Bankgeschäft, Vermögensverwaltung, etc.)?)
<b>Deutschland</b>	Es gibt keine Regelung bezüglich Erfordernis einer Zweigstelle. Das Anbahnungsinstitut ist entsprechend relativ frei, was die Verrichtung von Finanzdienstleistungen angeht.
<b>Frankreich</b>	<p>In diesem Zusammenhang gilt es, eine französische Eigenart zu berücksichtigen. Das französische Recht kennt eine Dienstleistungserbringung, die sich von der herkömmlichen Finanzdienstleistung (Kreditwährung etc.) unterscheidet und einer besonderen und detaillierten Regelung unterworfen ist. Es handelt sich hier um die Geschäftsanbahnung oder Démarchage. Eine Démarchage liegt in der Regel dann vor, wenn ein Kunde nicht Aufgrund seiner eigenen Initiative von einem Finanzdienstleister am Domizil des Kunden, an seinem Arbeitsplatz oder sonst an einem neutralen Ort persönlich und im Hinblick auf eine Geschäftsanbahnung kontaktiert wird. Der Ort des Kontakts steht somit in keinem Zusammenhang mit dem Standort des Finanzdienstleisters, wie z.B. den Sitz einer Bank.</p> <p>Von dieser Regelung ausgenommen sind u.a. die proaktive Kontaktaufnahme mit gewissen qualifizierten Kunden, mit gewissen juristischen Personen sowie der Kontakt mit einer bestehenden Kundschaft im Hinblick auf Routinegeschäfte.</p> <p>Zu einer Démarchage befugt sind grundsätzlich die in Frankreich oder im Gemeinsamen Binnenmarkt formell zugelassene Finanzdienstleister oder, in einem begrenzten Masse, in Frankreich immatrikulierte Anlageberater, die zudem alle über eine entsprechende Identitätskarte verfügen müssen. In gewissen Fällen kann eine Démarchage-Kompetenz im Sinne eines Mandats auch delegiert werden. Interessanterweise dürfen die EWR-Finanzdienstleister aus den drei EFTA-Staaten in Frankreich keine Démarchage durchführen.</p> <p>Die Erbringung von eigentlichen Finanzdienstleistungen ist in Frankreich ausschliesslich den im EWR zugelassenen Finanzdienstleistern (Banken, Wertpapierfirmen etc.) vorbehalten. Drittstaatenanbieter wie z.B. Banken aus der Schweiz können dies nur auf der Grundlage einer Filiale (keine Branche möglich!)</p>
<b>Holland</b>	<i>„Die MiFID enthält eine klare Beschreibung der Aufteilung der Verantwortlichkeiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden bei der grenzüberschreitenden Erbringung von Anlagedienstleistungen/-tätigkeiten. Das Grundprinzip lautet, dass die Kontrolle der Verhaltensregeln durch die Behörden des Herkunftsmitgliedstaates erfolgt („Herkunftslandkontrolle“). Zweigstellen und vertraglich gebundene Vermittler sind von diesem Prinzip ausgenommen; sie sind den Verhaltensregeln des Mitgliedstaates unterstellt, in dem sich die Zweigstelle befindet („Gastlandkontrolle“).“</i>
<b>Italien</b>	Italien folgt dem Ansatz der <b>Finanzmarktrichtlinie (2004/39/EG)</b> . Italienische Staatsbürger, die eine Anlagedienstleistung im Ausland betreiben wollen, benötigen eine Bewilligung der italienischen Behörden; dasselbe gilt für Ausländer, die eine solche Tätigkeit in Italien aufnehmen wollen. Für gewisse Anlagedienstleistungen ist ein EU-Passporting System vorgesehen, dank dem Anlagedienstleistungen in EU-Ländern angeboten werden können, wenn diese im eigenen EU-Herkunftsland durch die nationalen Aufsichtsbehörden bewilligt sind, ohne dass bei den Behörden des Landes, in dem die betreffende Person als Vermögensverwalter tätig sein will, eine neue Bewilligung beantragt werden muss. Dazu ist eine Meldung zwischen den zuständigen Behörden erforderlich.
<b>Luxemburg</b>	Gemäss MiFID gelten für ausländische Zweigstellen in Luxemburg die Regeln des Gastlandes (Luxemburg).
<b>Grossbritannien</b>	<p>EWR: Passport gemäss den relevanten Leitlinien (MiFID, UCITS etc.) Siehe: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/passporting/passporting-fags">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/passporting/passporting-fags</a></p> <p>Schweiz: bilaterale Verträge mit der EU sowie Memorandum mit dem UK von 2011 Siehe: <a href="http://www.hmrc.gov.uk/taxtreaties/memo.pdf">http://www.hmrc.gov.uk/taxtreaties/memo.pdf</a></p>
<b>Dänemark</b>	Bisher wurde nicht geprüft, ob die in Dänemark geltenden Regeln auch im Ausland durchgesetzt werden können.
<b>USA</b>	Personen oder Firmen müssen sich in der Regel entweder bei der SEC oder der FINRA oder der Behörde des Bundesstaates registrieren lassen, in dem sie ihren Hauptgeschäftssitz haben. Firmen und Personen <b>mit Sitz in Ländern ausserhalb der USA</b> können im Allgemeinen keine solche Lizenz oder Registrierung erhalten. Ausnahmen sind jedoch möglich aufgrund von Bestimmungen über den Marktzugang von amerikanischen und ausländischen Finanzinstituten, die normalerweise im Rahmen von

	<p>Freihandelsabkommen vereinbart werden - <a href="http://www.ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements">http://www.ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements</a>.</p> <p>Die <b>Regulation S</b> sieht eine Ausnahme von der Registrierungserfordernis gemäss Section 5 des geänderten Securities Acts von 1933 (der „Securities Act“) <b>für Angebote</b> vor, <b>die</b> von amerikanischen und nichtamerikanischen Emittenten <b>ausserhalb der USA unterbreitet werden</b>. Ein Wertschriftenangebot, ob privat oder öffentlich, eines Emittenten ausserhalb der USA muss gestützt auf die Regulation S nicht gemäss dem Securities Act registriert werden. Die „Sichere Häfen“-Bestimmungen dieser Richtlinie sind nicht ausschliesslich, was bedeutet, dass ein Emittent, der die Kriterien für eine Ausnahmeregelung gemäss der Regulation S erfüllen will, auch jede andere anwendbare Ausnahmeregelung zur Befreiung von der Registrierungspflicht für sich in Anspruch neben kann. Die Regulation S gilt sowohl für Aktien als auch für Anleihen.</p> <p>Die Regulation S gilt nur für „Angebote und Verkäufe von Wertschriften ausserhalb der Vereinigten Staaten“, die in gutem Glauben getätigt werden und nicht das Ziel verfolgen, die Registrierungsvorschriften des Securities Acts zu umgehen. Die „Issuer and Resale Safe Harbour“-Bestimmungen (Rule 903 und 904) hängen von zwei allgemeinen Bedingungen ab:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• das Angebot oder der Verkauf muss ausserhalb der USA getätigt werden (<i>offshore transaction</i>) und</li> <li>• der Emittent, Vertreter oder ihre verbundenen Unternehmen oder jede Person, die in ihrem Auftrag handelt, dürfen in den USA keine „gezielten Verkaufsanstrengungen“ unternehmen.</li> </ul> <p>Die Regulation S besteht aus den folgenden Teilen: acht Vorbemerkungen; Rule 901, die eine allgemeine Erklärung zur Richtlinie umfasst; Rule 902, in der die anwendbaren Definitionen dargelegt werden; Rules 903 und 904, in denen die zwei „Sichere Häfen“-Bestimmungen erläutert werden; und Rule 905, in der die Einschränkungen für den Wiederverkauf von Eigenkapitaliteln festgehalten sind.</p> <p>Die Regulation S kann nicht in Anspruch genommen werden für das Angebot und den Verkauf von Wertschriften von offenen Investmentgesellschaften, Anteilsinvestmentfonds, die registriert sind oder gemäss dem Investment Company Act von 1940 („1940 Act“) registriert werden müssen, sowie geschlossenen Investmentgesellschaften, die gemäss dem 1940 Act registriert werden müssen, aber nicht registriert sind.</p> <p>Weitere Informationen zur Regulation S: <a href="http://www.sec.gov/rules/final/33-7505.htm">http://www.sec.gov/rules/final/33-7505.htm</a></p>
<b>Singapur</b>	-
<b>Land</b>	<b>Rechtsdurchsetzung (Besteht ein Ombudswesen? Falls ja, wie ist es ausgestaltet?)</b>
<b>Deutschland</b>	Seit über 20 Jahre besteht eine Ombudsstelle beim Bundesbankverband. Diese kann Fälle bis EUR 5'000 für die Banken verbindlich entscheiden. Dem Kunden steht es in der Folge offen, über den zivilgerichtlichen Weg zu klagen. Im Versicherungsbereich bestehen ähnliche Strukturen.
<b>Frankreich</b>	Streitfälle zwischen einem Kunden und einem Finanzintermediär oder Emittenten werden in Frankreich in erster Linie mittels eines Vermittlers oder <i>Médiateur</i> geschlichtet. Der <i>Médiateur</i> ist direkt dem Präsidenten der Aufsichtsbehörde AMF unterstellt, arbeitet jedoch unabhängig. Die Vermittlungstätigkeit der Schlichtungsbehörde ist kostenlos und rechtlich nicht bindend. Eine Streitschlichtung erstreckt sich in der Regel über drei Monate. Kreditinstitute sind zudem verpflichtet, zusätzliche eigene Vermittler ebenfalls kostenlos zur Verfügung zu stellen. Noch bevor es zu einer Schlichtung kommt, sind Wertpapierdienstleister gehalten, Reklamationen von Kunden entgegenzunehmen und innerhalb von zwei Monaten zu bearbeiten. Die dabei anfallenden Kosten müssen vom Dienstleister getragen werden. Der Rechtsweg kann jederzeit eingeschlagen werden, falls diese Einrichtungen nicht zur Lösung eines Streitfalles führen.
<b>Holland</b>	Ja ein solches besteht und zwar mit Anschlusspflicht. Der Konsument kann sich an den Ombudsmann wenden, wenn er der Meinung ist, dass die Differenz mit dem Finanzinstitut nicht beigelegt werden kann. Nähere Info: <a href="http://www.kifid.nl">www.kifid.nl</a>
<b>Italien</b>	Es gibt zwei verschiedene Alternativen zur ordentlichen Gerichtsbarkeit.
<b>Luxemburg</b>	Ja, dabei handelt es sich um die CSSF. Diese hat jedoch nicht die Funktion eines Schiedsgerichts. Sie schreibt der betroffenen Einrichtung oder Gesellschaft und gibt Empfehlungen heraus.

<b>Grossbritannien</b>	<p>Im UK besteht ein eigenes Finanz-Ombudswesen als spezialisierte obligatorische Streitschlichtungs- und Schiedsinstanz. Siehe: <a href="http://www.financial-ombudsman.org.uk/default.htm">http://www.financial-ombudsman.org.uk/default.htm</a> sowie <a href="http://www.fshandbook.info/FS/html/FCA/DISP/">http://www.fshandbook.info/FS/html/FCA/DISP/</a></p> <p>Der Financial Services &amp; Markets Act 2000 (FSMA) begründet die Einrichtung des Ombudswesens (<a href="http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/XVI">http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/XVI</a> und <a href="http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/schedule/17">http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/schedule/17</a>).</p> <p>Die Teilnahme am Ombudswesen ist für alle von der FCA autorisierten Finanzinstitute obligatorisch. Weitere Unternehmen können sich freiwillig vertraglich dem Ombudswesen unterwerfen.</p> <p>Entscheidungen des Ombudswesens sind rechtlich bindend, sofern sie vom <u>Konsumenten</u> akzeptiert werden. Ein Weiterzug an höhere Instanzen ist nur möglich, wenn die Art und Weise der Entscheidungsfindung des Ombudswesens beanstandet wird, jedoch nicht bezüglich Inhalt der Entscheidung. Siehe: <a href="http://www.financial-ombudsman.org.uk/faq/businesses/answers/rules_a11.html">http://www.financial-ombudsman.org.uk/faq/businesses/answers/rules_a11.html</a></p> <p>Der Zuständigkeitsbereich des Ombudswesens umfasst im UK domizilierte Finanzinstitute sowie Kunden innerhalb und ausserhalb des UK.</p>
<b>Dänemark</b>	<p>Ja, in Dänemark ist der Verbraucherombudsmann auch für Finanzdienstleistungen zuständig. Siehe Link: <a href="http://www.consumerombudsman.dk/About-us">http://www.consumerombudsman.dk/About-us</a></p>
<b>USA</b>	<p>Titel IX des Dodd-Frank Acts ändert den Securities Exchange Act von 1934 durch die Einrichtung eines <u>Investor Advisory Committee</u> („IAC“), eines <u>Office of the Investor Advocate</u> („OIA“) und eines <b>Ombudsmanns</b>, der vom <i>Investor Advocate</i> ernannt wird. Dodd Frank Act Section 919D: <a href="http://www.dodd-frank-act.us/Dodd_Frank_Act_Text_Section_919D.html">http://www.dodd-frank-act.us/Dodd_Frank_Act_Text_Section_919D.html</a>.</p> <p>Das <i>Consumer Financial Protection Bureau</i> verfügt ebenfalls über einen Ombudsmann: <a href="http://www.consumerfinance.gov/ombudsman/">http://www.consumerfinance.gov/ombudsman/</a></p>
<b>Singapur</b>	<p>Die zentrale Anlaufstelle für diese Fragen ist The <b>Financial Industry Disputes Resolution Centre</b> (FIDReC). FIDReC ist ein unabhängiges Schiedsgericht zur Streitschlichtung zwischen Finanzinstitutionen und Konsumenten. FIDReC subsummiert die Arbeit der ihm „unterstellten“ Consumer Mediation Unit (CMU) der Association of Banks in Singapore und der Insurance Disputes Resolution Organisation (IDRO).</p> <p>Gemäss den offiziellen Angaben ist FIDReC eine erschwingliche und zugängliche Anlaufstelle, die Kunden sämtliche Dienstleistungen zur Beilegung von Streitigkeiten mit Finanzinstituten aus einer Hand bietet. Sie beschleunigt zudem die Streitschlichtungsverfahren im gesamten Finanzbereich von Singapur. FIDReC ist eine kostengünstige Lösung für Kunden, die nicht über die Mittel verfügen, um vor Gericht zu gehen, oder die keine hohen Rechtskosten bezahlen wollen.</p> <p>FIDReC wurde vom Finanzsektor lanciert, um seine Dienstleistungen professioneller, transparenter sowie kunden- und serviceorientierter zu gestalten. Die Anlaufstelle wurde 2005 offiziell eröffnet.</p> <p>FIDReC ist zuständig für</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Forderungen zwischen Versicherten und Versicherungsgesellschaften: bis zu 100'000 S\$</li> </ol> <p>Streitigkeiten zwischen Banken und Kunden, Kapitalmarktstreitigkeiten und andere Streitigkeiten (einschliesslich Ansprüche Dritter und Forderungen im Zusammenhang mit dem Verhalten der Finanzmarktteilnehmer): bis zu 50'000 S\$</p>
<b>Land</b>	<b>Rechtsdurchsetzung (Bestehen besondere Schiedsgerichte oder Spezialgerichte im Finanzdienstleistungsbereich?)</b>
<b>Deutschland</b>	Nein
<b>Frankreich</b>	Siehe oben
<b>Holland</b>	Ja, das Dutch Securities Institute (insb. „Discipline and Disputes Commission“). Nähere Info: <a href="http://www.dsi.nl/?sid=244&amp;l=eng">http://www.dsi.nl/?sid=244&amp;l=eng</a>

<b>Italien</b>	<p>Das Arbitro Bancario Finanziario (<a href="http://www.arbitrobancariofinanziario.it">www.arbitrobancariofinanziario.it</a>) ermöglicht es in vielen Fällen, zu einer rascheren und weniger kostspieligen Lösung zu gelangen.</p> <p>Für Verfahren, die Intermediäre betreffen, wendet die <b>Banca d'Italia</b> das Gesetz 241/1990 an. Das bedeutet, dass jeder Prozess seinen Verantwortlichen hat, dass zu jeder Massnahme die Begründungen vorgelegt werden müssen, die zum Entscheid geführt haben, und dass die Betroffenen Zugang zu den sie betreffenden Unterlagen erhalten.</p> <p>Die <i>Camera di Conciliazione e Arbitrato</i> bei der <b>Consob</b> (gesetzliche Grundlage: <i>Legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari</i> n. 262/2005): Als alternatives System zur Beilegung von Streitigkeiten ist die <i>Camera</i> von besonderer Bedeutung für die Bewahrung des Vertrauens in das Finanzsystem. Effiziente Mechanismen zur Konfliktlösung fördern die Beachtung der Grundsätze der Transparenz und Aufrichtigkeit in Kundenbeziehungen, stärken das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Anlagedienstleistungen und -aktivitäten ebenso wie in die kollektive Vermögensverwaltung und bieten einen Schutz gegen das Rechts- und Reputationsrisiko der Intermediäre und des Finanzsystems als Ganzes.</p> <p>Zu den Administrativverfahren hat die Consob den Entschluss Nr. 18388 herausgegeben, mit dem das allgemeine Reglement zu den Administrativverfahren der Consob im Sinne von Art. 24 des Gesetzes Nr. 26228 (Dezember 2005) und Art. 2, Komma 5 des Gesetzes 7 Nr. 241 von August 1990 angenommen wurde.</p>
<b>Luxemburg</b>	Nein, der Kunde oder die Bank müssen über das Zivilgericht vorgehen. Wenn die CSSF involviert ist, muss das Verwaltungsgericht im Rahmen eines nichtstreitigen Administrativverfahrens einen Entscheid fällen.
<b>Grossbritannien</b>	Nein, nur das Ombudswesen.
<b>Dänemark</b>	Nein
<b>USA</b>	Die FINRA beteiligt sich aktiv an der Mediation und Schlichtung im Wertschriftenmarkt: <a href="http://www.finra.org/ArbitrationAndMediation/">http://www.finra.org/ArbitrationAndMediation/</a>
<b>Singapur</b>	Siehe oben
<b>Land</b>	<b>Rechtsdurchsetzung (Bestehen besondere Finanzierungsmodelle für die Verfahrenskosten (Gerichtskosten, Anwaltskosten) von (Retail-)Kunden?)</b>
<b>Deutschland</b>	Ja, in Form der üblichen Gerichtskostenhilfe (Vorschuss für wirtschaftlich Bedürftige bei Aussicht auf Erfolg der Klage)
<b>Frankreich</b>	Siehe weiter oben auf S. 68.
<b>Holland</b>	Unbekannt
<b>Italien</b>	Vgl. obige Frage
<b>Luxemburg</b>	Das Verfahren ist kostenfrei; je nach Urteil müssen die Anwaltskosten zurückerstattet werden.
<b>Grossbritannien</b>	Die Beanspruchung des Ombudswesens ist gemäss Gesetz für Konsumenten kostenfrei. Die obligatorisch angeschlossenen Firmen bezahlen zwischen £100 und £300'000 je nach Grösse. Ab dem 26. Fall bezahlen Unternehmen zudem eine Fallpauschale von £550 (siehe: <a href="http://www.financial-ombudsman.org.uk/faq/businesses/answers/funding_a1.html">http://www.financial-ombudsman.org.uk/faq/businesses/answers/funding_a1.html</a> ). Zusätzliche Finanzierungsmodelle, z.B. für Anwaltskosten, sind nicht bekannt.
<b>Dänemark</b>	Nein
<b>USA</b>	<p>Mit dem <b>Securities Investor Protection Act von 1970</b> wurde die <u>Securities Investor Protection Corporation</u> (SIPC) eingerichtet. Die meisten Broker und Händler, die unter dem Securities Exchange Act von 1934 registriert sind, müssen Mitglied der SIPC sein.</p> <p>Die <b>SIPC unterhält einen Fonds</b>, der die Anleger bei einem <b>Ausfall ihres Maklers</b> vor einer missbräuchlichen Verwendung ihrer Gelder und der meisten Wertschriftarten schützt.</p>
<b>Singapur</b>	Siehe oben

<b>Land</b>	<b>Rechtsdurchsetzung (Bestehen besondere Rechtsbehelfe zur Durchsetzung von Ansprüchen von Kunden?)</b>
<b>Deutschland</b>	
<b>Frankreich</b>	Siehe weiter oben auf S. 68.
<b>Holland</b>	Siehe oben erwähnte Instanzen auf S. 69.
<b>Italien</b>	Siehe oben auf S. 70.
<b>Luxemburg</b>	Der Ausgang ist in der Regel positiv, wenn die CSSF den Kunden mit einer positiven Stellungnahme unterstützt.
<b>Grossbritannien</b>	Verbindlichkeit der Entscheidungen des Ombudswesens abhängig von Akzeptanz des Konsumenten (Kunden).
<b>Dänemark</b>	Nein
<b>USA</b>	Aussergerichtliche Rechtsmittel oder Vereinbarungen sind in den USA weit verbreitet.
<b>Singapur</b>	Siehe oben auf S. 69
<b>Land</b>	<b>Ausbildung (Besteht eine Ausbildungspflicht? Wenn ja, wie ist sie ausgestaltet?)</b>
<b>Deutschland</b>	Sachkunde/Anforderungen regelt die Mitarbeiteranzeigeverordnung. Ein Sachkundenachweis muss in der Ausbildung erbracht werden. Für Compliance-Verantwortliche beträgt die fachspezifische Berufspraxis mind. 6 Monate. <a href="http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verordnung/WpHGMAAnzV.html">http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verordnung/WpHGMAAnzV.html</a>
<b>Frankreich</b>	Wertpapierdienstleister zeichnen dafür verantwortlich, dass ihre Mitarbeitenden über eine entsprechende berufliche Ausbildung und Qualifikation verfügen. Nach Rücksprache mit einem eigens für die Gewährleistung eines bestimmten Ausbildungsniveaus geschaffenen Amts eines Certificateur, definiert die Finanzmarktaufsichtsbehörde AMF die Mindeststandards. Nach bestandener Prüfung wird ein Zertifikat ausgestellt, das zwei Jahre Gültigkeit hat. Die AMF sorgt davor, dass die Minimalstandards neuen Entwicklungen angepasst werden.
<b>Holland</b>	Ja, der entsprechende Beschluss ist am 1. Januar 2013 in Kraft getreten. Jeder Berater muss bis zum 1. Januar 2013 über die notwendige Ausbildung auf diesem Gebiet verfügen.
<b>Italien</b>	Es existieren eine Ausbildungspflicht und die Pflicht, sich mit entsprechenden Prüfungen vorzubereiten und bei Berufsverbänden anzumelden; weitere Informationen sind auf den Webseiten von OAM, APF, CONSOB und der Banca d'Italia zu finden.
<b>Luxemburg</b>	Nein, gemäss der allgemeinen Leitlinie Nr. 3 der ESMA haben „Wertpapierfirmen [...] zu gewährleisten, dass die an wesentlichen Aspekten des Prozesses der Eignungsfeststellung/Geeignetheitsprüfung beteiligten Mitarbeiter über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen verfügen“.
<b>Grossbritannien</b>	Ja seit 31.12.2012 für Finanzberater (retail oder investment advisers).  Basis sind die Retail Distribution Review Regeln. Berater müssen neu angemessen qualifiziert sein. Die FCA hat im Detail festgelegt, welche Ausbildungsabschlüsse / Zertifikate den Anforderungen entsprechen. Siehe: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/firm-guides/guide-financial-advisers/rdr-professionalism">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/firm-guides/guide-financial-advisers/rdr-professionalism</a> Sowie: <a href="http://media.fshandbook.info/Handbook/TC_Appendix_4E_20120427.pdf">http://media.fshandbook.info/Handbook/TC_Appendix_4E_20120427.pdf</a>
<b>Dänemark</b>	Ja, gemäss der Gesetzesbekanntmachung Nr. 346 vom 15.04.2011 über Kompetenzanforderungen an Personen, die über gewisse Investitionsprodukte als Ratgeber tätig sind. Die jeweiligen Finanzdienstleistungsunternehmen müssen sichern, dass ihre Ratgeber über die erforderlichen Kompetenzen verfügen (Einsetzung einer Ausbildungskommission, Lehrgänge, die durch die DFSA zu billigen sind, Abschlussprüfungen).
<b>USA</b>	<b>Die Anlageberatung ebenso wie der Verkauf von Wertpapieren und Versicherungsprodukten sind reguliert</b> und deshalb müssen Einzelpersonen <b>eine Prüfung ablegen, sich einer Firma anschliessen und sich in einem oder mehreren Bundesstaaten registrieren lassen</b> , bevor sie eine Geschäftstätigkeit aufnehmen können. Ein Finanzberater ( <i>Financial Adviser</i> ) kann je nach Art der Finanzdienstleistung über eine Kombination dieser Lizenzen verfügen. Ähnlich wie der Begriff <i>Financial Adviser</i> beziehen sich auch <i>Wealth Manager</i> , <i>Financial Consultant</i> und <i>Financial Planner</i> nicht auf eine spezifische Lizenz oder Berufsbezeichnung. Diese Begriffe werden üblicherweise von Einzelpersonen verwendet, um die Art ihrer Finanzdienstleistung zu beschreiben.

	<p>Es gibt zahlreiche Zertifikate und Berufsbezeichnungen für Fachleute, die Kunden zu Finanzprodukten beraten (z.B. nachfolgende Liste):</p> <p><b>Certified Public Accountant (CPA)</b>  <a href="http://www.aicpa.org/Pages/Default.aspx">http://www.aicpa.org/Pages/Default.aspx</a></p> <p><b>Certified Management Accountant (CMA)</b> <a href="http://www.imanet.org/cma_certification.aspx">http://www.imanet.org/cma_certification.aspx</a></p> <p><b>Certified Financial Manager (CFM)</b>  <a href="http://www.imanet.org/cma_certification/CertifiedFinancialManager.aspx">http://www.imanet.org/cma_certification/CertifiedFinancialManager.aspx</a></p> <p><b>Certified Fraud Examiner (CFE)</b>  <a href="http://www.acfe.com/become-cfe-qualifications.aspx">http://www.acfe.com/become-cfe-qualifications.aspx</a></p> <p><b>Certified Financial Planner (CFP)</b>  <a href="http://www.cfp.net/">http://www.cfp.net/</a></p> <p><b>Certified Internal Auditor (CIA)</b>  <a href="https://na.theiia.org/certification/Pages/Certification.aspx">https://na.theiia.org/certification/Pages/Certification.aspx</a></p> <p><b>Enrolled Agent (EA)</b>  <a href="http://www.irs.gov/taxpros/agents/article/0,,id=100710,00.html">http://www.irs.gov/taxpros/agents/article/0,,id=100710,00.html</a></p> <p><b>Certified Government Financial Manager (CGFM)</b>  <a href="http://www.agacgfm.org/CGFM-Certification/overview.aspx">http://www.agacgfm.org/CGFM-Certification/overview.aspx</a></p> <p>Der nachfolgende Link gibt einen Überblick über die Qualifikationen und Anforderungen, die erforderlich sind, um verschiedene Tätigkeiten im Finanzbereich auszuüben:  <a href="http://www.finra.org/industry/compliance/registration/qualificationexams/registeredreps/p011051">http://www.finra.org/industry/compliance/registration/qualificationexams/registeredreps/p011051</a></p>
<b>Singapur</b>	Ja, für die Lizenz als Vermögensverwalter muss beim MAS ein einmaliger Test abgelegt werden (von Firmen bzw. Lizenzinhaber). Der Lizenzinhaber muss sich dazu verpflichten, dass sich seine Angestellten konform verhalten. Neue CEO's von bestehenden Vermögensverwaltungsfirmen müssen von der MAS geprüft /vorgängig bewilligt werden.
<b>Land</b>	<b>Ausbildung</b> (Muss regelmässig eine <b>Weiterbildung</b> gemacht werden? Wenn ja, wie häufig?)
<b>Deutschland</b>	Es gibt keine verordnete Weiterbildung.
<b>Frankreich</b>	Siehe oben
<b>Holland</b>	Alle 3 Jahre müssen neue Tests gemacht werden (periodisches Examen), aus dem hervorgeht, dass die Kenntnisse auf dem letzten Stand sind
<b>Italien</b>	Siehe oben
<b>Luxemburg</b>	Nein, keine Pflicht. Das Institut de Formation Bancaire du Luxembourg (IFBL) ebenso wie die Association des banques et des Banquiers du Luxembourg (ABBL) bieten ausschliesslich auf freiwilliger Basis Kurse an.



<b>Grossbritannien</b>	Ja, 35 Stunden Weiterbildung pro Jahr. Siehe: <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/retail-investments/professionalism">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/retail-investments/professionalism</a> und <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/firm-guides/guide-financial-advisers/rdr-cpd">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/meeting-your-obligations/firm-guides/guide-financial-advisers/rdr-cpd</a>
<b>Dänemark</b>	Nein
<b>USA</b>	Zu diesem spezifischen Thema wurde eine Studie durchgeführt: <a href="http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf">http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf</a>  Siehe auch FINRA Rule 1250: <a href="http://www.finra.org/Industry/Compliance/ContinuingEducation/">http://www.finra.org/Industry/Compliance/ContinuingEducation/</a>
<b>Singapur</b>	Nein
<b>Land</b>	<b>Ausbildung (Wie werden Kenntnisse von Verhaltenspflichten geprüft?)</b>
<b>Deutschland</b>	Es gibt hierzu keine Sonderprüfungen. Neben der jährlichen Prüfung existiert das Instrument des Aufsichtsbesuchs, das im Falle einer eingegangenen Beschwerde zu Anwendung kommen kann.
<b>Frankreich</b>	Idem
<b>Holland</b>	Die AFM kontrolliert die Unternehmen, ob das Personal über die notwendige Kenntnisse verfügt. Das Unternehmen muss aufzeigen, wie das Personal weitergebildet wird.
<b>Italien</b>	Idem
<b>Luxemburg</b>	-
<b>Grossbritannien</b>	Die Unternehmen sind gehalten, die Weiterbildung zu kontrollieren und Berater müssen die Erfüllung ihrer Weiterbildungspflicht einem akkreditierten Organ ( <a href="http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/retail-investments/professionalism/accredited-bodies">http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/retail-investments/professionalism/accredited-bodies</a> ) jedes Jahr schriftlich melden.  Zusätzlich Stichproben durch akkreditierte Organe von 10% der autorisierten Finanzberater. Bei Nichterfüllung der Weiterbildungspflicht, Meldung an die FCA.
<b>Dänemark</b>	Sie werde nicht geprüft.
<b>USA</b>	Aktuelles Prüfungsverfahren gemäss SEC-Regeln: <a href="http://www.sec.gov/about/offices/ocie/ocie_examchocure.pdf">http://www.sec.gov/about/offices/ocie/ocie_examchocure.pdf</a>  Im Rahmen des Broker-Dealer-Registrierungsverfahrens müssen verbundene Personen eines Antragsstellers, die Wertschriftentransaktionen durchführen oder an der Durchführung solcher Transaktionen beteiligt sind, gewisse in den FINRA-Regeln festgelegte Qualifikationsanforderungen erfüllen. Dazu gehören eine oder mehrere Prüfungen, die von der FINRA durchgeführt werden, um die Kompetenz in den Bereichen nachzuweisen, in denen die betreffenden Personen tätig sein wollen.
<b>Singapur</b>	Siehe oben

## **Anhang 2: Regulierungskostenanalyse FINIG**

Regulierungskostenanalyse zum Finanzinstitutsgesetz FINIG – Schlussbericht, erstellt durch die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften ZHAW, 2014.