

KAG / FIDLEG / FINIG

# NEUES SCHWEIZER FINANZMARKTRECHT: ERSTE UMSETZUNGS- ERFAHRUNGEN



Die neue Schweizer Finanzmarktregulierung mit ihrer Dreifaltigkeit KAG, FIDLEG, FINIG ist seit Anfang 2020 in Kraft. Zeit für einen ersten Austausch von Wissen und praktischen Erfahrungen unter betroffenen Finanzdienstleistern: Was ändert sich für Anlageberater, Vermögensverwalter, Vertreter und Fondsleitungen? Worin liegen die grossen Herausforderungen? Was plagt Finanzintermediäre zurzeit am meisten und wer kämpft mit welchen Sorgen? Inwiefern sind von der neuen Regulierung auch die ausländischen Marktteilnehmer betroffen? Wobei gibt es allenfalls aber auch bereits erste erfreuliche Fortschritte zu vermelden?

Die B2B Redaktion unterhält sich dazu mit den Fachexperten Veronika Britt [Grant Thornton], Diana Imbach Haumüller [SFAMA], Katharina Linhart [UBS Fund Management], Dominik Oberholzer [Kellerhals Carrard] und Jean Claude Spillmann [PWC Legal].

### Die neue Finanzmarktrechtarchitektur wirkt sich auf die Regulierung der Fonds- und Asset Management-Industrie besonders stark aus. Weshalb?

**Imbach:** Mit dem Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und dem Finanzinstituts-gesetz FINIG wurde die bestehende Finanzmarktrechtarchitektur auf den 1. Januar 2020 grundlegend umgestaltet. Die bisher primär sektorielle Regulierung im Kollektivanlagengesetz KAG wurde durch die horizontale Regulierung im FIDLEG und FINIG aufgebrochen. Die Fonds- und Asset Management-Industrie ist davon in besonderem Masse betroffen, weil die neuen Regelungen auch umfassende Anpassungen im Kollektivanlagenrecht zur Folge haben. Anders als andere Zweige der Finanzindustrie ist unsere Industrie somit von allen drei Gesetzen, also von den zwei neuen Gesetzen FIDLEG und FINIG sowie dem KAG, gleichermassen betroffen. Für unsere Industrie gilt daher in der Tat «aus 1 mach 3».

### Aus 1 mach 3: Regulierung im Fondsbereich besteht mit der aktuellen Finanzmarktarchitektur namentlich nun aus drei verschiedenen Regularien: KAG, FIDLEG und FINIG. Was bedeutet dies für Anbieter, Prüfer und Aufsichtsbehörde?

**Oberholzer:** Man muss sich vorerst in den drei neuen Gesetzen zurechtfinden. Allerdings ist die Aufteilung auf die drei neuen Gesetze sinnvoll und logisch: Das FINIG regelt die Finanzinstitute, das FIDLEG die

«Wir sind mit Hochdruck daran, die an die neue Regulierung angepassten Richtlinien, Musterdokumente und übrigen Dokumente zu erarbeiten.»

Diana Imbach Haumüller

Finanzdienstleistungen und das KAG die Fonds. An diese Aufteilung kann man sich schnell gewöhnen. Ich glaube, dass dies gut gelungen ist.

**Spillmann:** Allerdings ist diese Dreiteilung nicht in allen Belangen konsequent umgesetzt. So gibt es zahlreiche Ausnahmen, welche nicht dazu beitragen, dass die neue Gesetzeslandschaft übersichtlicher wird. Zum Beispiel wurden die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen – neu: Verwalter von Kollektivvermögen – sowie die Fondsleitungen zwar ins FINIG überführt. Die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sowie die Depotbanken verbleiben jedoch im KAG. Auch finden sich im FIDLEG durchaus produktspezifische Regelungen wie zum Beispiel diejenigen zum Basisinformationsblatt oder zum Prospekt. Zudem sorgen zahlreiche Verweise innerhalb der

verschiedenen Gesetze sowie den entsprechenden Verordnungen für teilweise komplexe Abhängigkeiten.

**Imbach:** Das bisherige KAG regelte drei verschiedene Bereiche: 1. die Bewilligung und Aufsicht von Finanzinstituten, 2. den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen und 3. die Genehmigung von kollektiven Kapitalanlagen sowie weitere produktspezifische Aspekte. Mit der neuen Finanzmarktrechtarchitektur wird die Bewilligung und Aufsicht über Fondsleitungen und Fondsverwalter abschliessend im FINIG geregelt. Die Regelung des «Vertriebs» von kollektiven Kapitalanlagen sowie die entsprechenden Verhaltenspflichten werden neu bei der Erbringung der Finanzdienstleistungen im FIDLEG geregelt. Dies bedeutet unter anderem, dass der bisherige Vertriebsbegriff nach Art. 3 KAG zu Gunsten des Angebotsbegriffs, teilweise auch zu Gunsten des Begriffs der Finanzdienstleistung, aufgegeben wird. Im KAG verbleiben lediglich die produktspezifischen Regelungen, wie jene für SICAV, SICAF, KmGK, die Regelungen zur Genehmigungspflicht oder die Pflicht zur Bestellung von Vertretern und Zahlstellen. Diese Triage zwischen den drei Regularien stellt Fondsanbieter, Finanzdienstleister, Prüfer, die FINMA, aber auch uns als Verband vor allem in der Übergangsphase vor Herausforderungen. Namentlich der Wegfall des Vertriebsbegriffes und dessen Ersatz durch das Angebot einerseits und die Finanzdienstleistung andererseits, führen zu anspruchsvollen konzeptionellen Änderungen. Aus diesem Grund hat die SFAMA Ende Dezember 2019 «Frequently Asked Questions» publiziert, mit dem Ziel, ein einheitliches Verständnis zu verschiedenen Grundsatzfragen zu etablieren.

**Britt:** Die Institute und Produkte waren früher im KAG sowie in diversen Rundschreiben und Mitteilungen der FINMA geregelt. Neu ist das FINIG Basis für grundsätzlich alle auf dem Finanzmarkt Schweiz tätigen Teilnehmer. Das KAG verbleibt als Produktesgesetz bestehen. Mit der neuen Finanzmarktarchitektur fügte der Gesetzgeber die Rundschreiben, die Mitteilungen und die Praxis der FINMA in die Gesetze ein. Für Prüfer und die Aufsichtsbehörde ist die-



se Integration hilfreich, um möglichen Diskussionen mit Finanzmarktteilnehmern vorzubeugen. Die neue Gesetzgebung schafft so mehr Klarheit.

**Linhart:** Was anfangs für die Fondsleitung eine grosse Herausforderung schien – zusätzliche Gesetzestexte erhöhen die Komplexität von Aufgabenstellungen – hat sich binnen kurzer Zeit als gut lösbar entpuppt. Wie auch bei der Einführung des KAG wird es aber auch hier noch einige Zeit dauern, bis das Konzept konsistent umgesetzt ist. Ein besonderes Augenmerk haben wir angesichts der nun drei relevanten Gesetzestexte auf die Anpassungen der Verträge und internen Dokumentationen in Bezug auf die neuen Begrifflichkeiten und Gesetzesverweise gelegt und sind darauf bedacht, unsere Private Labelling-Kunden frühzeitig über entsprechende Änderungen zu informieren.

#### Worin besteht der Nutzen für die Investoren?

**Britt:** Mit der neuen Finanzmarktrechtarchitektur und namentlich mit FINIG wurde der Versuch gewagt, die Tätigkeit der auf dem Finanzplatz Schweiz aktiven Finanzinstitute den gleichen Bedingungen zu unterstellen und damit auch das Vermögensverwaltungsgeschäft gesamthaft zu erfassen. Das FIDLEG wiederum schafft vergleichbare Bedingungen für das Erbringen dieser Services durch die Finanzdienstleister. Wie auch das KAG haben sie zum Ziel, den Anlegerschutz zu stärken. Der Nutzen für die Anleger ist sicherlich dort einzuordnen, dass die unabhängigen Vermögensverwalter neu überwacht und vor allem das Risikomanagement sowie allgemein die Conduct-Themen stärker gewichtet werden. Ob sich der Anlegerschutz tatsächlich erhöht und sich dieser für den Anleger lohnt, ist eine andere Frage. Regulierung kostet und wird sich auch auf die Rendite der Anleger auswirken. Interessant wird auch sein, ob sich die neu geschaffene Ombudsstelle bewährt.

**Oberholzer:** Sicherlich bieten diese drei Gesetze einen pragmatischen Kundenschutz, unabhängig vom angebotenen Finanzprodukt. Der wirklich grosse Nutzen dieser drei Gesetze ist meines Erachtens aber, dass sie logisch strukturiert und ver-





ständig sind. Dasselbe gilt für die Verordnungen. Führt man sich vor Augen, dass allein das Pendant zum FIDLEG in der EU, also MiFID II und die sie erläuternden Bestimmungen und Ausführungen, mehr als 2800 Seiten umfassen, so muss man dem Schweizer Gesetzgeber ein gutes Zeugnis ausstellen. Der grösste Nutzen dieser Gesetze ist also deren Verständlichkeit.

**Was plagt Finanzintermediäre im Rahmen der Umsetzungsarbeiten zurzeit am meisten; wo sind Unsicherheiten und wer kämpft mit welchen Sorgen?**

**Spillmann:** Gewisse Rechtsunsicherheiten gibt es bei jeder neuen Regulierung. FIDLEG und FINIG bilden hier keine Ausnahme. Mit der Publikation der finalen Fassung der FIDLEV und der FINIV haben sich viele Fragen jedoch geklärt. Weitere Fragen werden sich im Herbst mit der Publikation der finalen Fassung der FINIV-FINMA und mit den zu erwartenden Rundschreiben der FINMA sowie mit den Richtlinien und Musterdokumenten der SFAMA beantworten. Der Umstand, dass die Bewilligung der Aufsichtsorganisation und die Zulassung eines Beraterregisters durch die FINMA sowie die Anerkennung einer Ombudsstelle durch das EFD mehr Zeit in Anspruch nehmen als ursprünglich erwartet, führt bei vielen Finanzintermediären zu Fragen. Da die Übergangsfristen dieser Situation jedoch Rechnung tragen, erwächst den Finanzintermediären dadurch grundsätzlich kein Nachteil.

**Imbach:** Die Industrie setzt sich im Zusammenhang mit der Umsetzung der neuen Regulierung mit zahlreichen Fragen auseinander. Ein grosser Fokus liegt meines Erachtens derzeit auf Fragen im Zusammenhang mit der Qualifikation des «reinen Fondsvertriebs» als Finanzdienstleistung im Sinne von Art. 3 Abs. 2 FIDLEV, den Übergangsfristen nach Art. 105 und Art. 106 FIDLEV mit Blick auf das «Phasing out» der alten KAG-Regulierung sowie der Kundensegmentierung nach FIDLEG bzw. KAG. Ein weiteres wichtiges Thema ist die Selbstregulierung. Auch diese muss im Zuge der Anpassung der Regulierung komplett überarbeitet werden. Wir sind mit Hochdruck daran, die an die neue Regulierung angepassten Richtlini-

en, Masterdokumente und übrigen Dokumente zu erarbeiten. Da die Selbstregulierung jedoch in der Normenhierarchie ganz am Ende steht, können die Anpassungen, die teilweise auch noch von der FINMA anerkannt werden müssen, erst dann verabschiedet und publiziert werden, wenn die Folgeregulierung der FINMA verabschiedet wurde. Dies wird voraussichtlich erst im letzten Quartal 2020 der Fall sein.

**Britt:** Tatsächlich kann vieles noch nicht abschliessend geklärt werden. So ist die FINIV-FINMA derzeit in der Vernehmlassung. Auch gibt es noch keine bewilligte Aufsichtsorganisation oder Ombudsstelle. Viele Finanzintermediäre warten deshalb noch mit der Umsetzung – auch wegen der grosszügigen Übergangsfristen. Ich erwarte vor Ablauf der Übergangsfristen einen grossen Andrang an Bewilligungsgesuchen. Dies kann dann schliesslich zu Engpässen bei den Bewilligungen führen.

**Linhart:** Eine grosse Rechtsunsicherheit war die Frage nach der Ablösung des KAG. Mit den nun festgelegten Übergangsfristen laufen die alten und die neuen Regulierungen bis auf Weiteres parallel. Und obwohl grundsätzlich geklärt werden konnte, nach welcher Rechtsgrundlage vorzugehen ist, ergeben sich in der Praxis dennoch regelmässig Fragen zur Umsetzung. Eine Herausforderung ist sicher das Thema «Vertrieb» und was sich im Umgang mit den bislang delegierten Dienstleistungen ändert. Auch bei der Interaktion mit unseren Private Labeling-Kunden erleben wir in diesem Zusammenhang viele Rückfragen und werden in Zusammenarbeit mit unseren UBS-Experten, externen Kanzleien, der FINMA und natürlich der SFAMA die neuen vertraglichen Rahmenbedingungen erarbeiten. Was für uns als Gesellschaft in einem international tätigen Konzern in gewissen Regelungen des FIDLEG ungünstig erscheint, ist der so genannte «Swiss Finish». Da auch unsere Fondsleitung einige Anforderungen nach MiFID II bereits umgesetzt hat, wäre eine noch grössere Angleichung an die EU-Vorschriften wünschenswert gewesen – wie beispielsweise bei den Informations- und Dokumentationspflichten oder bei der Kundenklassifizierung.



**Oberholzer:** Ich glaube, am meisten Sorgen bereitet noch die Unsicherheit der definitiven Anwendung der Gesetze, Verordnungen und dann der Rundschreiben. Viele wissen noch nicht, was die neue Regulierung alles mit sich bringen wird. Viele Vermögensverwalter befürchten, in ein regulatorisches Korsett einer Bank gedrückt zu werden. Auch wenn man anfänglich diese Befürchtung haben konnte, glaube ich, dass sie mittlerweile unbegründet ist. FIDLEG und FINIG sehen ein pragmatisches Regelwerk vor, mit dem ein Vermögensverwalter leben kann. Somit wird die wirkliche Herausforderung jene sein, die Umsetzung an die Hand zu nehmen und effizient durchziehen und die Regelwerke dann auch anzuwenden und zu leben. Aber dafür gibt es ja

auch genügend erfahrene Berater im Markt, die Unterstützung bieten.

#### Gibt es allenfalls schon erste erfreuliche Fortschritte zu vermelden?

**Linhart:** Die UBS Fondsleitung hat bereits viele Anforderungen umgesetzt und ist für die weiteren notwendigen Schritte sehr gut vorbereitet. Das regulatorische Projekt auf Fondsleitungsebene wurde – eng abgestimmt mit dem Programm der UBS-Gruppe – bereits im Jahr 2018 aufgesetzt. Wir hatten somit genügend Zeit, uns kontinuierlich auf die notwendigen Anpassungen vorzubereiten. So wurden operativ und IT-seitig bereits früh alle erforderlichen Adaptionen in Auftrag gegeben und auch Vorkehrungen für vertragliche Änderungen sowie betriebsinterne Themen wie Policies aufgegleist.

**Britt:** Vor allem bei Verwaltern von Kollektivvermögen, welche Vorsorgegelder verwalten, spüren wir einen erhöhten Bedarf, die neuen Regularien zu verstehen, da diese neu der Aufsicht der FINMA unterstehen. Es ist diesen Vermögensverwaltern klar, dass eine Bewilligung der FINMA einen gewissen Anpassungsbedarf in der Organisation bedeutet. Der Austausch mit der FINMA bezüglich Fragen zu FINIG ist unkompliziert und angenehm.

**Spillmann:** Bei der Analyse zahlreicher bereits unter dem KAG regulierter Institute hat sich gezeigt, dass die notwendigen Anpassungen für die Umsetzung von FIDLEG

«Wir sind als Grant Thornton gut gerüstet, um auch kleinere und mittlere Player bei der Navigation durch diese nicht ganz einfachen, neuen Gewässer zu unterstützen.»

Veronika Britt



und FINIG überschaubar sind. Dennoch sind in der Regel abhängig von der effektiven Geschäftstätigkeit punktuelle Anpassungen von Organisationsreglement, Weisungen und Verträgen nötig. Daher sollten auch bereits bewilligte Institute mit der Analyse und Planung der Umsetzung der neuen Regeln nicht allzu lange zuwarten.

**Wie geht man die Umsetzung von FIDLEG/ FINIG am besten rein praktisch an? Bis wann ist was zu machen, wo setzt man mit stets limitierten Ressourcen die richtigen Prioritäten?**

**Spillmann:** Sowohl im FIDLEG wie auch im FINIG gibt es verschiedene Übergangsfristen. Für das FIDLEG sieht die FIDLEV grundsätzlich eine Übergangsfrist von zwei Jahren vor. Diese gilt jedoch nicht generell; einzelne Bestimmungen sind bereits seit Anfang dieses Jahres anwendbar. Etwas anders ist die Situation beim FINIG. Hier kommt für bereits unter dem KAG oder dem BEHG bewilligte Institute eine Übergangsfrist von einem Jahr zur Anwendung. Für Institute, welche unter altem Recht keiner Bewilligung der FINMA bedurft hatten, unter dem FINIG aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit jedoch einer Bewilligungspflicht unterliegen, wurde für die Erlangung der Bewilligung eine komfortable Übergangsfrist von drei Jahren vorgesehen. Jedoch müssen sich diese Institute bis zum 30. Juni 2020 bei der FINMA melden. Die Anwendung der Übergangsfrist von drei Jahren setzt grundsätzlich voraus, dass das Finanzinstitut bereits vor dem 1. Januar 2020 zu GwG-Zwecken einer SRO angeschlossen war. Aufgrund der nicht kongruenten Übergangsfristen empfiehlt es sich, die Umsetzung von FIDLEG und FINIG sauber zu planen. Zwar ist es legitim und je nach Ausgangslage durchaus sinnvoll, von den Übergangsfristen Gebrauch zu machen. Ohne seriöse Analyse und ein Umsetzungsplan läuft man jedoch Gefahr, die rechtzeitige Umsetzung von einzelnen Pflichten zu verpassen.

**Oberholzer:** Die neuen Gesetze schlagen nicht alle Finanzdienstleister und -institute über den gleichen Leisten. Vielmehr gibt es verschiedene Möglichkeiten, wie man sich in dieser regulierten Zukunft positionieren

will. Darum schlage ich jedem vor, wie folgt vorzugehen: 1. Bestimmung des zukünftigen Geschäfts – was will man anbieten? 2. Festlegung der vorhandenen personellen Ressourcen – was hat man bereits? 3. Bestimmung des Deltas – was fehlt noch? 4. Auswahl der erforderlichen, passenden Personen. 5. Erarbeitung der erforderlichen Regularien, um die Bewilligung zu erlangen. Bei gewissen Dienstleistern ist dies ein einfacher Prozess, bei anderen dauert es länger. Es besteht zurzeit keine Eile, aber man sollte sich die erforderliche Zeit nehmen.

**Britt:** Wir empfehlen klar, sich die notwendige Unterstützung in der Branche zu holen. Es hilft enorm, wenn die Anpassungen strukturiert und zielorientiert vorgenommen werden. So können unnötige Zusatzrunden – auch bei der Bewilligung – vermieden werden. Denn diese kosten nur Geld und Zeit. Jeder Vermögensverwalter sollte sich im Rahmen eines Assessments die Frage stellen, welche Bewilligung er heute und für die Zukunft benötigt. Macht es allenfalls Sinn, bestehende Geschäftsmodelle zu überdenken und zu ändern – Vermögensverwaltung anstelle von Anlageberatung? Es ist für die Vermögensverwalter auch eine Chance, ihre aktuelle Geschäftstätigkeit auszubauen oder im Rahmen der Anpassungen für die Zukunft erfolgsversprechender auszugestalten. Betreffend Prioritäten: Zentral sind das Assessment und die strategische Analyse des Geschäftsmodells sowie der zukünftig geplanten Tätigkeiten. Es ist zu empfehlen, sich hier durch professionelle Berater unterstützen zu lassen, die von einem anderen Blickwinkel die Dinge betrachten und so die relevanten und richtigen Themen adressieren. Die eigentliche Umsetzung kann teilweise auch alleine gemacht werden.

**Linhart:** Wie bei jeder neuen Regulierung haben wir zunächst den Gesetzestext im Detail aufgegliedert, die Anforderungen in Themengebiete unterteilt und mit entsprechenden Meilensteinen versehen. Dies gibt auch hinsichtlich der unterschiedlichen Übergangsbestimmungen eine gute Übersicht, bis wann welcher Teilschritt umgesetzt werden muss. Die ersten Bestimmungen, wie die Kennzeichnung von Marketingma-

«Wie die Erneuerung der Blätter im Frühling, bringt auch dieser regulatorische Wandel für unsere Kunden wie auch für die Fondsleitung der UBS wieder viele neue Chancen und Mehrwert.»

Katharina Linhart

terial als solches, sind beispielsweise ohne Übergangsbestimmung bereits Anfang dieses Jahres in Kraft getreten. Für andere gelten wiederum Übergangsfristen, die den Instituten für eine Implementierung bis zu zwei Jahre Zeit einräumen. Gerade bei umsetzungstechnisch noch unklaren Punkten

wie dem Umgang mit dem Vertrieb, geben auch wir uns die nötige Zeit, branchenweite Standards abzuwarten. Anders ist dies etwa beim BIB, das wir trotz einer Übergangsfrist von zwei Jahren möglichst zeitnah anbieten wollen, um unseren Private Labelling-Kunden genügend Zeit zu geben, ihre Systeme entsprechend anzupassen.

**Was ändert sich für die Anlageberater ab Anfang 2020? Geben Sie bitte einen kurzen Überblick.**

**Oberholzer:** Neu ist, dass die Anlageberater nicht mehr völlig unreguliert sind, sondern sich in das Beraterregister eintragen lassen müssen. Auch haben sie die Verhaltensregeln nach FIDLEG einzuhalten und sich einer Ombudsstelle anzuschließen. Das Beraterregister nimmt zwar keine Aufsicht wahr, aber doch muss man ein Minimum an Erfahrung und eine weisse Weste nachweisen, um in das Register aufgenommen zu werden. Das stellt keine zu hohe Hürde dar. Man darf ja auch nicht vergessen, dass bei der Anlageberatung immer noch der Kunde den Anlageentscheid fällt, nicht der Berater. So wird die Anlageberatung auf ein qualitativ höheres Niveau gestellt. Nicht mehr jeder kann Anlageberatung anbieten und wenn er sie anbietet, hat er die Verhaltensregeln nach FIDLEG einzuhalten. Das gibt dieser Dienstleistung eine Struktur, die dem Kunden zum Vorteil gereicht.

**Spillmann:** Anlageberater unterstehen den Verhaltensregeln des FIDLEG. Sofern sie aufgrund weiterer Tätigkeiten nicht einer Bewilligungspflicht unter dem FINIG oder einem anderen Finanzmarktgesetz unterliegen, bedürfen sie keiner Bewilligung zur Ausübung ihrer Tätigkeit. Sie haben sich jedoch ad personam in das neu geschaffene Kundenberaterregister eintragen zu lassen. Hierzu müssen sie nachweisen, dass sie 1. über hinreichende Kenntnisse der FIDLEG-Verhaltensregeln sowie über das für ihre Tätigkeit erforderliche Fachwissen verfügen, 2. eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen haben oder gleichwertige finanzielle Sicherheiten bestehen und 3. sich selbst oder über den Finanzdienstleister, für den sie tätig sind, einer Ombudsstelle angeschlossen haben.



### Welche Übergangsfristen gelten?

**Spillmann:** Anlageberater haben sich innerhalb von sechs Monaten nach Zulassung in ein Beraterregister eintragen zu lassen und einer Ombudsstelle anzuschließen. Für die Eintragung im Beraterregister müssen sie die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen. Aufgrund der in der FIDLEV statuierten Übergangsfristen haben die Anlageberater jedoch wie die Finanzinstitute zwei Jahre Zeit, um die Informations-, Prüf-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten sowie die Pflichten zu Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen – soweit anwendbar – einzuhalten.

### Anlageberater, welche mitunter auch Fonds beraten und individuelle Vermögensverwaltung machen: Sollen sie «nur» die Vermögensverwalter-Lizenz beantragen oder auch gleich die Lizenz für die Verwaltung von Kollektivvermögen?

**Spillmann:** Bei entsprechenden Konstellationen stellt sich einerseits die Frage nach der Bewilligungspflicht, andererseits aber auch diejenige nach der Bewilligungsfähigkeit. Um eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen erlangen zu können, müssen entweder entsprechende Vermögenswerte über der «De minimis»-Schwelle verwaltet werden, eine entsprechende Bewilligung muss vom Staat verlangt werden, in welchem die kollektive Kapitalanlage gebildet, angeboten oder die Vorsorgeeinrichtung geführt wird. Kann die Bewilligungsfähigkeit begründet werden, so kann

«Führt man sich vor Augen, dass das Pendant zum FIDLEG in der EU, also die MiFID II und die sie erläuternden Ausführungen mehr als 2800 Seiten umfassen, so muss man dem Schweizer Gesetzgeber ein sehr gutes Zeugnis ausstellen.»

Dominik Oberholzer

sich eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen durchaus anbieten – nicht zuletzt auch aus reputationellen Gründen.

**Britt:** Die Antwort auf diese Frage hängt stark mit der zukünftig geplanten Geschäftstätigkeit und den Ressourcen des jeweiligen Vermögensverwalters zusammen. Für sehr kleine, unabhängige Vermögensverwalter mit ein bis drei Personen ist eine Lizenz für die Verwaltung von Kollektivvermögen schwieriger zu erreichen, jedoch mit gezieltem Outsourcing von zentralen Tätigkeiten nicht unmöglich. Die reine Anlageberatung wird aus meiner Sicht immer mehr

verschwinden, zumal sie oft auch auf dem Radar der Aufsichtsbehörde erscheint. Dies insbesondere, wenn ein unabhängiger Vermögensverwalter ein Gesuch als Vermögensverwalter stellt und gleichzeitig die Tätigkeit als Anlageberater für kollektive Kapitalanlagen ausübt. Dies führt oftmals zu langwierigen und detaillierten Abklärungen von Seiten der FINMA. Zudem lassen sich durch die Vermögensverwaltung auch höhere Gebühren erzielen – natürlich auch mit einem höheren Risiko durch die übernommene Verantwortung für den Anlageentscheid. Aber, um auf die Frage nochmals zurückzukommen: Ja, ich denke, ein Vermögensverwalter sollte dies zumindest in Erwägung ziehen.

### Wie werden Anlageberater neuerdings kontrolliert und überwacht?

**Britt:** Die Tätigkeit der Anlageberatung untersteht dem FIDLEG, bedarf aber keiner Bewilligung nach FINIG. Die Anlageberater müssen die Verhaltensregeln inkl. Angemessenheits- und Eignungsprüfung einhalten und ihre Organisation entsprechend ausgestalten. Eine Überwachung ergibt sich aus der Gesetzgebung nicht. So sind Anlageberater nur bei einer allfälligen Geldwäscherei-relevanten Tätigkeit überwacht. Der Anschluss an die Ombudsstelle ist für Anlageberater obligatorisch, hat jedoch keine Überwachung zur Folge. Dasselbe Bild zeigt sich bei den bisherigen «reinen» Vertriebssträgern, welche für ihre Tätigkeit keine Bewilligung mehr benötigen, jedoch dem FIDLEG unterstehen. Sie müssen sich einem Beraterregister anschließen. Dabei handelt es sich jedoch um eine rein formale Registrierung und es erfolgt keine Überwachung betreffend Einhaltung der FIDLEG-Regeln. Die fehlende Überwachung dieser Tätigkeiten ist meines Erachtens eine Lücke im Gesetz.

**Spillmann:** Die Anlageberater haben sich zwar in das Kundenberaterregister einzutragen. Eine systematische Kontrolle und Überwachung im Sinne einer Aufsicht wird es für Anlageberater jedoch nicht geben – dies im Unterschied zur EU, wo die Anlageberater identisch wie die Vermögensverwalter eine Bewilligung als Wertpapierfir-



ma benötigen und prudenziell beaufsichtigt sind.

### Wie grenzt sich Anlageberatung von Vermögensverwaltung ab?

**Spillmann:** Gemäss dem Gesetzeswortlaut handelt es sich bei der Anlageberatung um die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen. In der Regel werden dies Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Veräussern von Finanzinstrumenten sein. Bei der Vermögensverwaltung handelt es sich nach dem Gesetzeswortlaut um die Tätigkeit des Verwaltens von Finanzinstrumenten. Auch wenn dies aus dem Gesetzeswortlaut nicht so klar hervorgeht, dürfte bei der Abgrenzung nach wie vor entscheidend sein, wer letztlich den Anlageentscheid – zur Investition, zum Halten oder zur Devestition – trifft. Trifft der Finanzintermediär den Anlageentscheid in eigener Diskretion, so liegt eine Vermögensverwaltung vor; liegt der Anlageentscheid hingegen letztlich beim Kunden, so liegt eine Anlageberatung vor.

**Britt:** Die FINMA nimmt eine Einzelfallbeurteilung vor. Dabei sind neben wirtschaftlichen Kriterien wie Höhe von Vergütungen auch weitere Kriterien massgeblich. Ist sich ein Institut nicht sicher, so empfiehlt sich eine Anfrage bezüglich Unterstellung an die FINMA. Aber auch dies kann unter Umständen nicht alle Unklarheiten ausräumen. Am Schluss muss sich das Institut entscheiden, ob es den Weg der Anlageberatung geht und sicher ist, dass keine bewilligungspflichtigen Tätigkeiten ausgeübt werden. Kann diese Frage nicht mit einem eindeutigen «Ja» beantwortet werden, so empfiehlt es sich, eine Bewilligung einzuholen.

### Was ändert sich für die Vermögensverwalter? Geben Sie doch bitte einen kurzen Überblick.

**Oberholzer:** Das ist wohl die grösste Veränderung, welche FIDLEG und FINIG mit sich bringen. Während die Vermögensverwalter lediglich, aber immerhin vom GwG erfasst waren, bedürfen sie neu einer Bewilligung der FINMA und werden von einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt. Im Tagesgeschäft



ändert sich, dass der Vermögensverwalter ein organisiertes Institut wird, das entsprechend strukturiert sein und über die entsprechenden Prozesse verfügen muss. Damit geht der Vermögensverwalter ein bisschen in Richtung einer Bank.

**Britt:** Bei den Bewilligungsprüfungen gibt es eine Zunahme aufgrund der OAK-Vermögensverwalter, welche nun eine Bewilligung der FINMA benötigen. Wir sind jedoch gut darauf vorbereitet. Wir verfügen über sehr erfahrene und qualifizierte Mitarbeiter und sind breit aufgestellt, um auch eine erhöhte Anzahl Bewilligungsprüfungen pro Jahr in der erforderlichen Qualität durchzuführen. Bei den unabhängigen Vermögensverwaltern ist ein Bewilligungsprüfbericht nicht notwendig. Dort gilt es abzuwarten, welche Aufsichtsorganisation gewählt wird.

#### Was empfehlen Sie den unabhängigen Vermögensverwaltern?

**Britt:** Sie sollten eine eingeschränkte Revision durchführen, da die vorgeschriebene jährliche Eigenmittelpflicht faktisch wie eine eingeschränkte Revision ist. Es ist wie erwähnt zentral, die strategische Ausrichtung zu definieren. Wenn der Entscheid gefällt ist, sich als Vermögensverwalter unterstellen zu lassen, sind sicherlich die Umsetzung der organisatorischen Anforderungen sowie die Erstellung eines zentralen Weisungswesens – insbesondere das Risikomanagement – wichtig. Viele Vermögensverwalter sind historisch gewachsen und haben sich bisher nicht eingehend mit Weisungen,

«Die Schweizer Finanzbranche hat mit FINIG und FIDLEG eine Regulierung mit Augenmass erhalten, welche – richtig umgesetzt – sowohl von grossen wie auch kleinen Finanzinstituten bzw. Finanzdienstleistern verdaut werden kann.»

Jean Claude Spillmann

Erstellung einer Risikostrategie und Risikomanagement etc. beschäftigt. Die wirkungsvolle Ausgestaltung des Risikomanagements ist für die Vermögensverwalter zentral.

**Spillmann:** Für die so genannten unabhängigen Vermögensverwalter bringt das FINIG einschneidende Neuerungen mit sich. Sie brauchen für die Aufnahme ihrer Tätigkeit neu eine Bewilligung als einfacher Vermögensverwalter der FINMA und unterstehen anschliessend der laufenden «prudentialen» Aufsicht einer von der FINMA bewilligten Aufsichtsorganisation. Neben der Erfüllung und ständigen Einhaltung der für die Bewilligung erforderlichen Voraussetzun-

gen sind zudem die Verhaltensregeln des FIDLEG einzuhalten.

#### Welche Umsetzungsfragen stellen sich insbesondere für kleinere, einfache Vermögensverwalter?

**Oberholzer:** Wie bereits angedeutet ist die zentrale Umsetzungsfrage für die kleineren, einfacheren Vermögensverwalter das Risikomanagement und die interne Kontrolle. Diese Funktionen müssen im Prinzip von unabhängigen Personen wahrgenommen werden. Art. 26 FINIV sieht aber vor, dass bei kleinen Vermögensverwaltern das Risikomanagement nicht unabhängig sein muss. Liegt ein Vermögensverwalter unter der Schwelle von Art. 26 FINIV, so kann er das Risikomanagement und die interne Kontrolle auch Personen mit ertragsorientierten Tätigkeiten übertragen, also insbesondere Personen aus dem Portfolio Management und dem Vertrieb. Liegt ein Vermögensverwalter hingegen über dieser Schwelle, benötigt er ein Risikomanagement, das von den ertragsorientierten Tätigkeiten unabhängig ist. Entweder stellt er dazu Leute ein, oder er lagert diese Dienstleistungen aus. Der Markt bietet auf jeden Fall verschiedene Möglichkeiten, um die passende Lösung zu finden.

#### Welche Auswirkungen auf die Praxis hat der Umstand, dass Vermögensverwalter nicht mehr bewilligungsfrei mit der Verwaltung eines Fonds starten können?

**Spillmann:** Dieser Umstand hat zunächst zur Folge, dass die Hürden zur Übernahme der Verwaltung einer kollektiven Kapitalanlage steigen. Neue Finanzintermediäre könnten daher versucht sein, ihr Geschäft zunächst so zu strukturieren, dass sie zu Beginn lediglich als Anlageberater für die kollektive Kapitalanlage tätig sind und erst mit steigenden Fondsvolumen die Verwaltung übernehmen.

#### Worin unterscheidet sich denn ein einfacher Vermögensverwalter vom Verwalter von Kollektivvermögen?

**Britt:** Ein «einfacher» Vermögensverwalter verwaltet keine Kollektivvermögen, sondern nur individuelle Portfolios. Er kann zudem Anlageberatung anbieten und kollektive





Kapitalanlagen vertreiben. Der Verwalter von Kollektivvermögen darf die genannten Dienstleistungen ebenfalls anbieten. Das Kerngeschäft ist jedoch die Verwaltung von Kollektivvermögen in Form von kollektiven Kapitalanlagen und/oder Vorsorgegeldern. Die Unterstellung der Verwalter von Kollektivvermögen in Form von Vorsorgegeldern ist eine der Neuerungen des FINIG.

**Spillmann:** In der Regel hat ein Vermögensverwalter eine beschränkte Vollmacht für ein Depot und Konto des Kunden und trifft diskretionär die Anlageentscheide im Rahmen der Vorgaben eines Vermögensverwaltungsvertrages. Demgegenüber verwaltet der Verwalter von Kollektivvermögen von mehreren Anlegern gemeinsam aufgebraachte Vermögen in einheitlicher Weise. Eine Ausnahme besteht in Bezug auf die so genannten «De minimis»-Vermögensverwalter. Diese fallen auch unter die Bewilligungskategorie der «einfachen» Vermögensverwalter, obschon sie Kollektivvermögen verwalten. Auch «De minimis»-Vermögensverwalter haben jedoch die spezifischen Bestimmungen, welche die Tätigkeit als Verwalter von kollektiven Kapitalanlagen regulieren, materiell einzuhalten.

#### Wie sind Fondsleitungen vom FIDLEG betroffen? Sind sie auch Finanzdienstleister?

**Imbach:** Anders als im bisherigen KAG werden mit FIDLEG die Verhaltens- und Organisationspflichten am «Point of Sale» neu direkt bei den Finanzdienstleistern, also dort wo der Kundenkontakt besteht, angeknüpft. Vor diesem Hintergrund gilt eine Fondsleitung, welche ausschliesslich eigene Fonds verwaltet – einschliesslich Portfolio-Verwaltung – und diese nicht selbst im Rahmen einer Finanzdienstleistung «verreibt», nicht als Finanzdienstleisterin im Sinne des FIDLEG. Das FIDLEG greift also in solchen Fällen nicht. Die Fondsleitung kann jedoch unter Umständen selbst Kundin einer Finanzdienstleistung sein. Dies gilt namentlich dann, wenn sie die Portfolio-Verwaltung – eine Finanzdienstleistung – ihres Fonds an einen anderen Vermögensverwalter überträgt. Aber auch wenn sich eine Fondsleitung im konkreten Fall nicht als Finanz-

dienstleisterin qualifiziert, ist sie an Verhaltens- und Organisationspflichten gebunden. Für sie gelten weiterhin die im KAG verbleibenden produktspezifischen Verhaltens- und Organisationspflichten in Art. 20 KAG. Diese gelten für sämtliche Personen, die kollektive Kapitalanlagen verwalten, aufbewahren oder vertreten sowie für deren Beauftragte. Der guten Ordnung halber sei aber darauf hingewiesen, dass eine Fondsleitung jedoch immer dann als Finanzdienstleisterin gilt, wenn sie neben dem Fondsgeschäft im oben erwähnten Sinne für Kunden weitere Dienstleistungen erbringt, wie insbesondere individuelle Anlageberatung, Vermögensverwaltung oder den reinen Fondsvertrieb. Solche Tätigkeiten stellen Finanzdienstleistungen dar, womit die Pflichten gemäss FIDLEG zur Anwendung kommen.

**Was passiert mit den ehemaligen «Vertriebsträgern»: Wer wacht nun über deren Qualität und Integrität? Besteht bei der Vermarktung von Fonds im mehrstufigen Vertrieb allenfalls ein Reputationsrisiko für den Finanzplatz Schweiz?**

**Linhart:** Dies ist ein Thema, mit dem wir uns in den letzten Monaten intensiv auseinandergesetzt haben. Als renommierte Fondsleitung, welche den Vertrieb der Anlagefonds an UBS Asset Management oder dritte Firmen übertragen hat, ist es aus Gründen einer angemessenen Betriebsorganisation und der Reputation - und somit unabhängig von der direkten regulatorischen Verpflichtung - essenziell, dass unsere Vertragspartner gemäss den Richtlinien und Vorgaben handeln, unsere Fondsprodukte professionell anbieten und am Markt als verantwortungsbewusste Dienstleister agieren. Selbstverständlich wird die Überwachung angepasst werden müssen, ganz abschaffen werden wir sie aber nicht. Wie das neue Kontrollkonzept aussehen wird, hängt nun einerseits von den angepassten vertraglichen Rahmenbedingungen ab, andererseits vom Dienstleistungsangebot des Vertragspartners, das sich möglicherweise vom heutigen unterscheiden wird.

**Britt:** Die bisherigen Vertriebsträger sind seit dem 1. Januar 2020 nicht mehr bewilligungspflichtig bzw. es gibt keine gesetz-

liche Bewilligungsgrundlage mehr. Die reinen Vertriebsträger, welche keine Vermögensverwaltung und/oder Anlageberatung anbieten, unterstehen keiner Bewilligungspflicht mehr. Sie müssen sich jedoch in ein Beraterregister gemäss FINIG eintragen lassen und sich einer Ombudsstelle anschliessen. Aktuell ist weder ein Beraterregister noch eine Ombudsstelle von der FINMA bewilligt. Zudem müssen die Vertriebsträger die Vorschriften zu den Verhaltensregeln gemäss FIDLEG bzw. FIDLEV umsetzen und einhalten. Im alten Regime wurden die Vertriebsträger zwar von der FINMA bewilligt und mussten Änderungen der Bewilligungsvoraussetzungen mitteilen, unterstanden jedoch nicht der direkten Aufsicht. Die Überwachung erfolgte zweistufig über die Prüfgesellschaft und den Vertreter bzw. die Fondsleitungen. Die Verträge mit den Vertretern bzw. mit den Fondsleitungen werden weiterhin zentraler Bestandteil des Vertriebs von Fonds sein. Somit liegt es in der Verantwortung der Vertreter bzw. der Fondsleitungen, die Vertriebsträger entsprechend zu überwachen. Ich glaube nicht, dass diese Überwachung in Zukunft weniger gewissenhaft erfolgt, da die Vertreter wie auch die Fondsleitungen sich gegenüber ihrer Prüfgesellschaft und der FINMA rechtfertigen müssen. Die Industrie wird entsprechende Standards erarbeiten und für verbindlich erklären müssen.

**Oberholzer:** Die Vertriebsträgerbewilligung ist weggefallen, gilt aber während der Übergangsfrist weiter. Die meisten bisherigen Vertriebsträger dürften Anlageberater werden, ausser sie bieten nur die Finanzdienstleistung des «Erwerbs und Veräusserungen von Finanzinstrumenten» nach Art. 3 Bst. c Ziff. 1 FIDLEG an, ohne auch Beratungsdienstleistungen zu erbringen. Die Abgrenzung zwischen diesen zwei Dienstleistungen ist oftmals heikel. Darum empfehle ich, im Zweifelsfalle die Vorbereitung für die Erbringung der Beratungsdienstleistung zu treffen und sich ins Beraterregister eintragen zu lassen, wenn dann das erste bewilligt ist. So ist man auf der sicheren Seite.

**Spillmann:** Für Fondsleitungen und Vertreter, welche mit den Vertriebsträgern zusammenarbeiten, wird die Due Diligence ihrer

Partner aufwändiger. Konnten sie sich bisher neben ihrer eigenen Beurteilung auf die Bewilligung der FINMA und die laufende Prüfung der Einhaltung der SFAMA-Vertriebsrichtlinie durch eine Prüfgesellschaft abstützen, so entfallen diese beiden Elemente zukünftig. Die Fondsleitungen und Vertreter haben damit eine ähnliche Situation, wie sie die Banken bislang mit den unregulierten Vermögensverwaltern hatten. Fondsleitungen und Vertretern sei daher empfohlen zu prüfen, ob und gegebenenfalls wie der Due Diligence-Prozess anzupassen ist, um die weggefallene institutionalisierte Prüfung zu kompensieren.

**Grenzüberschreitende Aktivitäten: Wie bediene ich Kunden im Ausland, ändert sich etwas?**

**Oberholzer:** Der grenzüberschreitende Vertrieb wird die Knacknuss bleiben. Man hat in jedem Fall mehrere Rechtsordnungen zu berücksichtigen. Das ist aufwändig, vor allem, wenn man sich vor Augen hält, dass sich auch die ausländischen Gesetze rasch ändern können. Es empfiehlt sich, sich auf einige Märkte zu konzentrieren, diese dafür richtig zu bearbeiten und mit den regulatorischen Anforderungen stets vertraut zu bleiben.

**Imbach:** Das FIDLEG adressiert lediglich das grenzüberschreitende «Inbound»-Geschäft direkt. So gelten für Finanzdienstleister und deren Kundenberater aus dem Ausland grundsätzlich dieselben Regelungen wie für Schweizer Finanzdienstleister und deren Kundenberater. Auf das «Outbound»-Geschäft hat das FIDLEG hingegen keine direkten Auswirkungen. Eines der Ziele des Gesetzespakets FIDLEG/FINIG war jedoch auch die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzindustrie, namentlich durch die Verbesserungen unserer Ausgangslage bei der Exportfähigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten. Die politische Ausgangslage - Rahmenabkommen Schweiz/EU, Brexit etc. - gestaltet sich zwar nach wie vor schwierig, unsere Behörden und auch wir engagieren uns jedoch weiterhin dafür, dass die Schweiz ihre Position im internationalen Wettbewerb stärken kann.

**Spillmann:** Mit FIDLEG und FINIG wurde mitunter zu erreichen versucht, die Schweizer Regulierung an die europäische Regulierung (namentlich MiFID II und MiFIR) anzugleichen, mit der Hoffnung, dereinst unter der MiFIR einen erleichterten Marktzugang in die EU zu erhalten. Voraussetzung wäre hierfür, dass die Schweizer Regulierung von der EU als mit ihrer eigenen Regulierung äquivalent anerkannt würde. Diesfalls wäre es für Schweizer Finanzdienstleister möglich, direkt professionelle europäische Kunden anzugehen, ohne hierfür über eine Präsenz in der EU zu verfügen. Ob und gegebenenfalls wann die Schweizer Regulierung als äquivalent anerkannt wird, steht vor dem Hintergrund der heutigen politischen Situation allerdings in den Sternen. Insofern ergeben sich für Schweizer Finanzdienstleister für ihre grenzüberschreitenden Aktivitäten aus heutiger Sicht kaum Erleichterungen.

**Linhart:** Lange hat sich die Hoffnung breit gemacht, dass durch eine MiFID II-Äquivalenz der Vertrieb in die EU erleichtert wird. Da wir als Gesellschaft eines international agierenden Finanzinstitutes bereits seit längerem einige Teilbereiche von MiFID II umgesetzt haben, hätten auch wir sicher davon profitiert. So sehen wir allerdings allein aufgrund von FIDLEG keinen Anpassungsbedarf.

**Spillmann:** Noch ein Wort zu den Vermögensverwaltern: Weder die Einhaltung von FIDLEG noch die Einhaltung der MiFID II bringt ihnen einen vereinfachten Zugang zum europäischen Markt. Insofern ergibt sich unter dem neuen Recht in Bezug auf die Kundenakquisition keine Erleichterung. Für die neu regulierten Vermögensverwalter ergibt sich jedoch insofern eine Verschärfung, als die Einhaltung ausländischen Rechts bei der Beurteilung der Reputationsrisiken auch unter der lokalen Regulierung von Bedeutung sein wird. Allzu «pragmatische» und «risikobasierte» Ansätze bei der Kundenakquisition und beim Vertrieb werden daher kaum mehr möglich sein. Es gilt daher die grenzüberschreitende Tätigkeit gegebenenfalls neu zu prüfen und zu regeln.

**Es fehlen derzeit Beraterregister, Aufsichtorganisation, Ombudsstelle etc.:**



### Welche konkreten Problemstellungen ergeben sich hieraus in der Praxis?

**Britt:** Das Hauptproblem besteht darin, dass die meisten Akteure mit den Gesuchen abwarten, bis diesen Stellen die entsprechenden Bewilligungen erteilt sind. Hinzu kommen die grosszügigen Übergangsfristen. Aus meiner Sicht wird dies zu einem «Bewilligungsstau» führen.

**Linhart:** Wir sehen eine Schwierigkeit in der Beratung insbesondere derjenigen unserer Kunden, die derzeit Vertreterdienstleistungen beanspruchen, jedoch ausschliesslich per se professionelle Anleger bedienen und sich deshalb überlegen, künftig auf die Vertreter- bzw. Zahlstellendienstleistung zu verzichten sowie die entsprechenden Vertriebsverträge zu kündigen. Dies ist zwar grundsätzlich möglich, sobald die Verhaltens- und Organisationspflichten nach FIDLEG am «Point of Sale» umgesetzt sind. Es besteht aber das Problem, dass nach einer einmal erfolgten Beendigung der Vertreterverträge oft keine Gelegenheit mehr besteht, die ehemaligen Kunden bei der Umsetzung der erforderlichen Massnahmen gegenüber ihren «Vertriebsträgern» zu unterstützen. Insbesondere geht es darum, dass diese sich zur gegebenen Zeit einer Ombudsstelle anschliessen und gegebenenfalls im Beraterregister eintragen. Ausländischen Fonds bzw. deren Verwaltungsgesellschaften wird es in der Praxis schwer fallen, diesem Erfordernis ohne konkrete Unterstützung Rechnung zu tragen.

### Zum Vertretergeschäft in der Schweiz: Was hat sich seit anfangs Jahr geändert? Geben Sie den Lesern doch einen kurzen Überblick.

**Imbach:** Mit der Einführung von FIDLEG/FINIG bzw. den entsprechenden Anpassungen im KAG wurde die Pflicht, für ausländische kollektive Kapitalanlagen einen Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen, auf das Angebot für nicht-qualifizierte Anleger sowie Investoren, die erst durch ein «Opting up» zu qualifizierten Anlegern wurden, eingeschränkt, so Art. 120 Abs. 4 KAG. Für alle übrigen Angebote ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger, einschliesslich Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden von prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediären nach BankG, FINIG oder nach ausländischem Recht, wurde diese Pflicht aufgehoben. Darüber hinaus ist der Vertreter auf Grund des Wegfalls des Vertriebsbegriffs, einschliesslich Vertriebsträger und dessen Pflicht einen Vertriebsvertrag abzuschliessen, künftig auch nicht mehr zwingend in die «Vertriebskette» eingebunden. Ist der Vertreter zu dem nicht selbst am «Point of Sale» tätig, ist er auch kein Finanzdienstleister. Trotz dieser «Deregulierung» ist jedoch zu beachten, dass sich derzeit in den meisten Fällen noch nichts am bisherigen «Setup» ändern wird. Denn: Mit den Übergangsfristen betreffend die neuen Verhaltens- und Organisationspflichten nach FIDLEG – Art. 105 f. FIDLEG – geht auch ein «Phasing out» verschiedener, bisheriger

# facts

## Firmenmeinung zum neuen Schweizer Finanzmarktrecht

### GRANT THORNTON

Grant Thornton ist ein führendes Wirtschaftsprüfung und Beratungsunternehmen mit fundierter Erfahrung im Bereich Audit Financial Services. Vor diesem Hintergrund begrüsst Grant Thornton die neuen Änderungen im Finanzmarktrecht. Die Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter ist ein wichtiger Schritt, um den Anlegerschutz und das Vertrauen in den Finanzplatz zu stärken. Die Gleichschaltung der Bewilligung für Vermögensverwalter von Vorsorgegeldern mit jenen von kollektiven Kapitalanlagen war eine notwendige Konsequenz, denn beide Vermögensverwalter verwalten Kollektivvermögen.



### KELLERHALS CARRARD

Dominik Oberholzer ist Partner der Kanzlei Kellerhals Carrard, einer Schweizer Wirtschaftskanzlei mit Niederlassungen in Zürich, Bern, Basel, Genf, Lausanne, Lugano und Sion. Mit seinem Team betreut er den Bereich Banking & Finance und zwar mit einem Schwerpunkt Asset Management und allen verwandten Gebieten, einschliesslich der Prozessführung. Dominik Oberholzer wird von allen grossen internationalen Rankings für den Bereich Investment Funds empfohlen, so denn auch von Chambers and Partners. Er publiziert und referiert regelmässig in diesen Fachbereichen.



### PRICEWATERHOUSECOOPERS

Das Ziel bei PwC besteht darin, Vertrauen in der Gesellschaft aufzubauen und Probleme zu lösen. Das Unternehmen ist ein Netzwerk von Firmen in 157 Ländern mit mehr als 223000 Mitarbeitern in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Beratung, Steuer und Rechtsberatung sowie digitaler Dienstleistungen. Bei PwC Schweiz tragen mehr als 3000 Mitarbeitende und Partner an 14 Standorten und im Fürstentum Liechtenstein dazu bei, den Mehrwert zu schaffen, den Organisationen und Personen suchen. Legal ist der juristische Zweig und Teil des geografisch grössten juristischen Netzwerks der Welt mit mehr als 4000 Anwälten.



### SFAMA

Die im Jahr 1992 mit Sitz in Basel gegründete Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) ist die Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset Management Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondslösungen, zahlreiche Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Ihr gehören zahlreiche weitere Dienstleister an, welche im Asset Management tätig sind. Die SFAMA ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in Brüssel.



### UBS FUND MANAGEMENT AG

UBS Fund Management (Switzerland) AG ist mit mehr als 150 Mitarbeitern das UBS Kompetenzzentrum für Management Company und Private Labeling Dienstleistungen. Das Unternehmen ist darauf spezialisiert, für Kunden sowie Partner individuelle und massgeschneiderte Fonds-Lösungen zu strukturieren, lancieren und verwalten. Die Fachstelle Regulatory Monitoring ist für das Screening und die Umsetzung neuer Regulationen zuständig. Mit der Broschüre «Regulatory Radar» wird eine Übersicht über die wichtigsten fondspezifischen regulatorischen Änderungen und den jeweiligen Impact auf die Business Partner angeboten.



KAG-Regelungen einher, einschliesslich der Pflicht, bei allen Angeboten an qualifizierte Anleger einen Vertreter und eine Zahlstelle zu bestellen. Dies bedeutet im Ergebnis, dass von den erwähnten Erleichterungen im Zusammenhang mit dem Wegfall der Vertreter- und Zahlstellenpflicht nur profitieren kann, wer am «Point of Sale» alle neuen FIDLEG-Pflichten bereits umsetzt. In der Praxis dürfte das bedeuten, dass bis zum Ablauf der Übergangsfrist Ende 2021 die meisten ausländischen Fonds ihre Vertreter und Zahlstellen sowie die entsprechenden Vertriebsverträge beibehalten müssen, da verschiedene Finanzdienstleister – ehemalige Vertriebssträger – FIDLEG erst dann umsetzen werden.

**Linhart:** Auf den ersten Blick scheint es eine Erleichterung zu sein, dass Anbieter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die sich an per se qualifizierte Anleger richten, nach dem neuen Fondsrecht keine Vertreter und Zahlstellen mehr benötigen. Zu bedenken gilt allerdings, dass dies erst zum Tragen kommt, wenn die eingesetzten Vertriebssträger FIDLEG-konform sind. Bis dahin sind sie gemäss einschlägigem Übergangsrecht nach wie vor den Regelungen nach KAG, wie sie bis Ende 2019 ausschliesslich galten, unterstellt. Wem als ausländischer Finanzintermediär der Einblick in die Schweizer Rechtslage resp. die Erfahrung am Schweizer Markt fehlt, dem empfiehlt sich auch weiterhin eine Schweizer Vertretung wie beispielsweise durch das Private Labelling-Vertretungsangebot der UBS Fondsleitung, die den hiesigen Markt und dessen Bedingungen gut kennt und während der zweijährigen Übergangsphase Unterstützung bieten kann.

**Spillmann:** Die Einschränkung der Pflicht zur Bestellung eines Vertreters kann für verschiedene Vertreter zum Wegfall eines bedeutenden Teils ihres Geschäfts führen. Namentlich diejenigen Vertreter, welche sich auf die Vertretung von nicht von der FINMA zum Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger genehmigte kollektive Kapitalanlagen spezialisiert haben, sehen sich in ihrer Existenzgrundlage bedroht. Ob diese Angst berechtigt ist, hängt mitunter davon ab, wie viele Fondsanbieter sich durch die Bestellung

eines Vertreters die Möglichkeit des Anbieters ihrer Fonds an vermögende Privatpersonen offenhalten wollen. Erste Erfahrungen zeigen, dass Anbieter selbst in den Fällen, in welchen vermögende Privatpersonen nicht zur Kernzielgruppe zählen, an der Bestellung eines Vertreters festgehalten werden. Eine andere Frage ist, ob und wie sich allenfalls die Einschränkung der Pflicht zur Bestellung eines Vertreters auf die Vertreter-Gebühren auswirken wird.

### Neu besteht auf Gesetzesstufe die Pflicht zur Kundensegmentierung. Welche Herausforderungen ergeben sich mitunter auch bezüglich den unterschiedlichen Begriffsführungen zwischen KAG, FIDLEG und MiFID?

**Britt:** Mit dem FIDLEG wurde in der Schweiz – analog zur EU-Regulierung – tatsächlich erstmals eine Pflicht zur Kundensegmentierung auf Gesetzesstufe eingeführt. Dies bedingt interne organisatorische Anpassungen. International operierende Anbieter haben da bereits Erfahrungen wie beispielsweise mit der EU MiFID-Kundensegmentierung. Für unabhängige Vermögensverwalter oder auch unabhängige Kundenberater, die bisher als Vertriebssträger operierten, kann dies hingegen Neuland mit entsprechendem Aufwand bedeuten. Die Kundensegmentierung kennen wir ja bereits aus dem KAG. Die Thematik ist zumindest für die Fondsindustrie nicht neu. Mit der Anlehnung an MiFID II erlaubt FIDLEG auch in Bezug auf den Begriff des Qualifizierten Anlegers eine gewisse Annäherung an den europäischen Begriff. Das ist sicher ein Vorteil. Die Umsetzung der Segmentierung sehe ich weniger problembehaftet. Die wahre Herausforderung liegt wohl eher in den mit dieser Segmentierung verknüpften Verhaltensregeln, die neu im Gesetz verankert und damit öffentlich-rechtlicher Natur sind. Die Verhaltensregeln sind zudem in der Optik einer Endkundenbeziehung ausgestaltet worden. Damit stellt sich die Frage, wie mit den bisher für den doch wichtigen B2B-Bereich des Fondsgeschäfts relevanten, langjährigen und in der Praxis etablierten Verhaltensregeln zu verfahren ist. Diese Frage ist meines Wissens bisher noch ungelöst.

**Linhart:** Eine fondspezifische Diskussion, die wir sowohl intern als auch mit anderen Marktteilnehmern klären mussten, war die Frage: «Wer ist eigentlich Kunde der Fondsleitung?». Die «Kunden», die wir intern als solche bezeichnen – unsere Private Labelling-Partner, die mit dem Wunsch als Sponsor eines Fonds auf uns zukommen – werden unter FIDLEG nicht als «Kunden» gesehen. Die einzige Finanzdienstleistung nach FIDLEG, die die Fondsleitung erbringt, ist nämlich das Asset Management, welches aber delegiert ist. Sprich, der «Kunde» ist so gesehen der Fonds an sich und muss somit vom Asset Manager – da delegiert – oder ausnahmsweise von der Fondsleitung, zum Beispiel bei SICAV-Strukturen, klassifiziert werden. Bei der Klassifizierung selber wäre für UBS Asset Management als globaler Portfoliomanager die Angleichung an MiFID II klar von Vorteil gewesen. Diese nun ganz neue FIDLEG-Klassifizierung hat nicht nur systemspezifische Anpassungen mit sich gebracht, sondern birgt ob der zusätzlichen Anhäufung an Daten auch erhöhten Aufwand in deren Wartung. Zu Bedenken gilt nämlich, dass es neben dieser Art der Kundenkategorisierung auch noch eine Vielzahl weiterer gibt, so etwa steuerspezifische, und somit wäre ein einheitliches Konzept in Zeiten, in denen die Reduktion der Komplexität des Datenmanagements und die Sicherstellung eines konsistenten Datenschutzes besonders hoch priorisiert werden, wünschenswert gewesen.

### Was wird sich bezüglich Publikationsformate in der Schweiz durchsetzen – das PRIIP-KID oder das BIB? FIDLEG überlässt die Wahl zwischen EU und CH grundsätzlich den Anbietern.

**Linhart:** Obwohl die Fondsleitung der UBS als international orientiertes Unternehmen für UBS-Fonds grundsätzlich das PRIIPs-KID anbietet, planen wir für unsere Schweizer Private Labelling-Kunden zusätzlich auch das BIB zu offerieren. Es ist in einigen Punkten weniger komplex und sollte mit dem «Schweizer Stempel» versehen auf die Bedürfnisse des hiesigen Marktes ausgerichtet sein. Wir überlassen die Entscheidung allerdings unseren Kunden. Wer



**Veronika Britt**  
Senior Manager,  
Audit Financial  
Services, Grant  
Thornton AG,  
Zürich.



**Dr. Diana  
Imbach  
Haumüller**  
Stv. Geschäfts-  
führerin und  
Senior Legal  
Counsel, Swiss  
Funds & Asset  
Management  
Association  
(SFAMA), Basel.



**Katharina  
Linhart**  
Director,  
Deputy Head  
Regulatory  
Monitoring &  
Business Part-  
ner Manage-  
ment, UBS  
Fund Manage-  
ment (Switzer-  
land) AG, Basel.

mit dem Gedanken spielt, Kollektivanlagen in Mitgliedsstaaten des EWR – und sei es auch nur in Liechtenstein – anzubieten, dem empfehlen wir schon jetzt das PRIIPs-KID. Damit ist man in diesem Bereich auch ohne weitere Umstellungen flexibel.

**Verhaltensregeln waren bisher zum einen im KAG zu finden und zum andern in**

**einer entsprechenden Richtlinie der SFAMA. Was ist der neuste Stand? Wo überall finden sich ab Januar 2020 Verhaltensregeln, was schreiben sie vor, wie werden sie umgesetzt – für Berater, Verwalter oder Vermarkter von Finanzdienstleistungen etc.?**

**Imbach:** Mit der Einführung des FIDLEG werden sämtliche Verhaltens- und Organisationspflichten, welche den Kontakt mit dem Kunden «am Point of Sale» regeln vom KAG ins FIDLEG überführt. Im KAG verbleiben folglich nur noch die produktspezifischen Verhaltens- und Organisationspflichten. Die klassischen «Vertriebsregeln» fallen somit dahin. Die SFAMA Selbstregulierung basiert derzeit noch auf dem alten Konzept, welches einerseits die Verhaltenspflichten gegenüber den Kunden beim Vertrieb sowie andererseits jene im Fondsgeschäft selbst in Art. 20 KAG vermischt. Im Rahmen der Überarbeitung der SFAMA-Selbstregulierung wird diesem Punkt Rechnung getragen. Folglich wird die angepasste Selbstregulierung nur noch auf die produktspezifischen Regelungen im KAG fokussieren und voraussichtlich nur in Ausnahmefällen Ausführungen zum FIDLEG enthalten. Wie erwähnt hängt die Finalisierung und Inkraftsetzung der neuen Selbstregulierung auch vom Zeitplan der Ausführungsregulierung der FINMA zu FIDLEG/FINIG ab. Auf Grund der zweijährigen Übergangsfrist zur Umsetzung des FIDLEG sind die negativen Auswirkungen dieser Diskrepanz jedoch überschaubar.

**Welches sind notwendige Anpassungen im Bereich Delegation-Management/ Oversight und Risk Management?**

**Linhart:** Neue Verpflichtungen für Asset Manager und geänderte Rahmenbedingungen beim Angebot und dem Verkauf von Fonds bringen bei der Übertragung dieser Aufgaben in der Folge auch angepasste Überwachungsmaßnahmen mit sich. Besonders beim Angebot stellt sich die Frage, wie viel künftig überhaupt noch überwacht werden soll. Zudem sind die diversen Übergangsfristen zu beachten: Um Doppelspurigkeiten und Mehraufwand für alle Parteien zu vermeiden, haben wir uns

entschieden, allfällige Modifikationen zu nächst möglichst gering zu halten, bis sich ein branchenweites Konzept durchgesetzt hat. Auch allfällige Anpassungen im Bereich des Risikomanagements dürfen nicht ausser acht gelassen werden. Wir haben hier, nach intensiven Analysen, in unserem Institut allerdings keinen Handlungsbedarf feststellen müssen, da wir bereits bestens aufgestellt sind.

**Britt:** Für Verwalter von Kollektivvermögen ändert sich unter dem FINIG in Bezug auf die Auslagerungsmöglichkeiten meines Erachtens nichts. Die Auslagerungen sind weiterhin an die bisherigen gesetzlichen Anforderungen gebunden. Neu gilt jedoch das FINMA-Rundschreiben «Outsourcing – Banken und Versicherer» auch für Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und SICAV. Materiell ändert sich dadurch nichts, da dies bisher in der KKV-FINMA geregelt war. Für unabhängige Vermögensverwalter sind diese Vorgaben grundsätzlich neu. Hier erwarten wir organisatorische, womöglich auch personelle Anpassungen. Die Auslagerung dieser Funktionen an qualifizierte Provider werden sicherlich zunehmen.

**Oberholzer:** Wie bereits erwähnt, hat jeder Vermögensverwalter über ein Risikomanagement und interne Kontrollen zu verfügen. Für Anlageberater gilt dies nicht. Das Risikomanagement und die internen Kontrollen müssen von den ertragsorientierten Tätigkeiten grundsätzlich unabhängig sein. Art. 26 FINIV zeigt hier aber ein Herz für kleine Vermögensverwaltungen und lässt Ausnahmen von dieser Unabhängigkeit zu. Ungeachtet dessen ist ein Risikomanagement und eine interne Kontrolle erforderlich. In nicht wenigen Fällen dürfte die Auslagerung dieser Tätigkeit ein Thema sein, auch damit sich der Vermögensverwalter nicht um alles selbst kümmern muss.

**Fragen zum Aufschub von Rücknahmen/ Rückgaben und dem «Gating» sind wieder hochaktuell. Fast alle Fondsleitungen haben in dem Bereich gewisse Herausforderungen, weil sie bei den Verwerfungen im Verlaufe des vergangenen März nicht in der Lage waren, in**

**gewissen Anlageklassen die NAV sauber zu bestimmen. Die FINMA sagt zu dem klar und nicht ganz überraschend, dass ein Gating nur zulässig ist, wenn dies im Fondsvertrag auch vorgesehen ist. Nur wenige Fondsleitungen haben aktuell Gating-Klauseln in ihren Fondsverträgen.**

**Linhart:** In Bezug auf Gating ist es besonders wichtig, in allen Teilbereichen saubere Prozesse aufgegleist zu haben. Da das Thema für unser Unternehmen nicht ganz neu ist, wurde bereits viel Vorarbeit geleistet, um auf die entsprechenden Bedürfnisse eingehen zu können. Bei UBS Fonds der Schweizer Fondsleitung werden die Bestimmungen zum Gating bei zukünftig notwendigen Anpassungen in den Fondsvertrag grundsätzlich mit aufgenommen, auf eine vorgezogene Umsetzung wird aber verzichtet.

**Oberholzer:** Es ist nicht das erste Mal, dass Gating ein Thema ist. Schon in der Finanzkrise von 2007/2008 wurden Gating und Side Pockets stark diskutiert. Für mich ist unverständlich, dass es nach wie vor Fondsleitungen gibt, die die letzten zehn bis zwölf Jahre nicht dazu verwendet haben, solche Lösungen einzuführen. Jedenfalls glaube ich nicht, dass es jetzt noch Sinn macht, auf die Kürze solche Klauseln einzubauen. Es geht ja nicht nur um die Fondsverträge, die man anpassen muss, man muss auch die Prozesse haben und sie anwenden können. Das ist nicht so einfach. Wer zumindest bis heute keine Gating-Bestimmungen in den Fondsverträgen hat, solche aber braucht, der sollte sie zumindest im Hinblick auf die nächste Krise erarbeiten und in die Fondsverträge aufnehmen.

**Imbach:** Covid-19-bedingte wirtschaftliche Unsicherheiten waren in den vergangenen Wochen Auslöser heftiger Marktschwankungen, was auch einige Herausforderungen für die Fonds- und Asset Management-Industrie mit sich brachte. Vor diesem Hintergrund stellten sich Fragen im Zusammenhang mit der Bewertung kollektiver Kapitalanlagen und dem Vorgehen, wenn es aufgrund einer Häufung von Rückgaben kurzfristig zu Liquiditätsengpässen kommen würde. Auch die gesetzlichen und

die in den Fondsdokumenten vorgesehenen Mechanismen, die im konkreten Fall greifen würden, wurden bei vielen Instituten präventiv geprüft. Ein weiteres Thema, das bei verschiedenen Instituten zur Diskussion stand, ist der Umgang mit Swinging Single Pricing und Spreads bei stark schwankenden Kursen und damit verbundenen hohen Transaktionskosten. Die Situation hat sich zwar inzwischen beruhigt. Es erscheint jedoch sinnvoll, die in den internen Prozessen, aber auch in den Fondsdokumenten vorgesehenen Mechanismen nochmals zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Dies bedeutet beispielsweise zu prüfen, inwiefern Gating-Klauseln in bestehende Fondsdokumente eingeführt werden sollten.

**Spillmann:** Diejenigen Fondsleitungen, welche ihre Hausaufgaben nach der letzten Finanzkrise nicht gemacht haben, tun gut daran, diese nach der aktuellen Krise nachzuholen – auch wenn nach der Krise die nächste Krise stets fern scheint. Möglicherweise wird diese Thematik jedoch ohnehin ein Aspekt sein, welchem auch im Rahmen der Beurteilung der wesentlichen Risiken einer kollektiven Kapitalanlage sowie namentlich deren Liquidität gemäss FINIV-FINMA Beachtung zu schenken sein wird – vgl. Art. 10 des Entwurfs der FINIV-FINMA vom 12. Februar 2020.

#### Welche Auswirkungen hat die neue Finanzmarktregulierung auf den Finanzplatz Schweiz?

**Britt:** Meines Erachtens werden wir mit der neuen Finanzmarktregulierung den angestrebten Marktzugang nicht erhalten. Dies vor allem im Bereich der Vermögensverwalter, welche einer Aufsichtsorganisation unterstellt sind und nicht der FINMA. Es ist schon schwierig, den dualen Aufsichtsansatz den ausländischen Behörden zu erklären, weshalb ich davon ausgehe, dass sich das Modell «Aufsichtsorganisation» nicht ohne Weiteres verkaufen lässt. Weiter hat die EU derzeit dringendere Probleme als der Marktzugang der Schweiz. Ich bin aber überzeugt, dass die Schweizer Asset Management-Branche Wege findet, um ihre erstklassigen Dienst-

**Dr. Dominik Oberholzer**  
Rechtsanwalt,  
Partner,  
Kellerhals  
Carrard,  
Zürich.



**Dr. Jean-Claude Spillmann**  
Rechtsanwalt,  
Director, Head  
Asset & Wealth  
Management  
and Banking  
Regulatory,  
PwC Legal  
Switzerland,  
Zürich.



leistungen auch weiterhin grenzüberschreitend anbieten zu können.

**Spillmann:** Während für bereits regulierte Finanzinstitute die neue Finanzmarktregulierung nicht wesentlich strenger ist, stellt diese für die heute nicht bewilligten und prudentiell beaufsichtigten Vermögensverwalter und Verwalter von Vorsorgevermögen eine Herausforderung dar. Die Anforderungen sowie die Kosten steigen, ohne dafür wesentliche Vorteile wie beispielsweise einen vereinfachten Marktzugang in die EU zu erhalten. Allerdings hätte es schlimmer kommen können. Sowohl der Gesetz- als auch der Verordnungsgeber haben es nämlich verstanden, die Regulierung risikobasiert und flexibel genug auszugestalten, um sie sowohl grossen als auch kleinen Finanzintermediären verdaubar zu machen. Die befürchtete grosse regulierungsbedingte Konsolidierung wird damit wohl verhindert.