



FUND REGULATION

# WAS KOMMT AUF UNS ZU ?



Marktentwicklungen beeinflussen das Handeln von Regulatoren; diese wiederum beeinflussen aber auch die Entscheidungsoptionen bei Produktanbietern einerseits und der Käuferseite andererseits. Produkte und Geschäft sind komplexer denn je, der regulatorische Druck ist laufend am Steigen. In der Schweiz wird gegenwärtig das Kollektivanlagengesetz revidiert. Der Einfluss Brüssels ist spürbar; auch die Amerikaner machen zunehmend Druck. Wo führt das hin? Wer mit Abkürzungen wie UCITS, AIFMD, MiFID und PRIPs, FATCA oder dem Dodd Frank-Act sowie den sich dahinter verbergenden Regelwerken nicht vertraut ist, läuft Gefahr, das eigene Geschäftsumfeld mit seinen Chancen und Risiken falsch einzuschätzen und kostspielige Fehlentscheidungen zu treffen. Management of Regulation wird zur wachsenden betrieblichen Herausforderung. Es gilt Schritt zu halten mit den regulatorischen Entwicklungen in Bern und Brüssel - zunehmend aber auch mit jenen in Washington; dies im Interesse gesunder Entwicklungsperspektiven für unseren Fondsplatz Schweiz einerseits, aber auch besserer Vermarktungs- und Absatzchancen im Ausland andererseits.

Unsere Gesprächspartner sind Günther Dobrauz [PwC], Thomas von Ballmoos [Swiss & Global Asset Management AG], Pierre-André Wirth [SGK Fondsleitung (Liechtenstein) AG] und Patrick Wüest [IPConcept (Schweiz) AG].



### Was waren damals die gehegten Erwartungen an das KAG 2006 und welche haben sich zwischenzeitlich erfüllt?

**Wirth:** Die damals grossen Erwartungen, welche die Finanzbranche in das Kollektivanlagengesetz (KAG) gesetzt hatte, bestanden neben der Herstellung der EU-Konformität auch in der Steigerung der Attraktivität bzw. Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Fondsplatzes, einem der wichtigsten Fondsvertriebsstandorte der Welt. Insbesondere sollte dieser auch als Fondsproduktionsstandort besser positioniert werden. Überdies sollten ebenfalls der Schutz der Anleger und die Transparenz verbessert werden. Aus heutiger Sicht – so muss man leider sagen – haben sich die Erwartungen nicht bzw. nur teilweise erfüllt. Die Gründe hierfür sind vielschichtiger Natur. Der Fondsstandort Schweiz konnte im internationalen Vergleich nicht wesentlich zulegen, im Gegenteil. Allerdings sehe ich die Schweiz punkto Anlegerschutz und Transparenz durchaus in einer Vorbild-Rolle.

**Dobrauz:** Das KAG 2006 sollte die Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung mit der Regelung der Europäischen Union wiederherstellen. Der erweiterte Katalog von verfügbaren Rechtsformen für kollektive Kapitalanlagen sollte den Fondsstandort Schweiz attraktiver machen. Beides ist nicht oder nur beschränkt gelungen.

**von Ballmoos:** Insbesondere die Erwartungen an die neuen Rechtsformen SICAV,

## «Wir haben kaum noch USPs am Fondsstandort Schweiz.»

Thomas von Ballmoos

SICAF und KGK waren hoch – da haben wir leider wohl alle die Möglichkeiten zu optimistisch eingeschätzt. Zudem wurden in der Schlussphase vom SFA-Vorstand und den Expertengruppen mit hohen Erwartungen die Bestimmungen betreffend beschleunigter Verfahren für die Zulassung neuer Anlagefonds formuliert. Die Verbesserung von Time-to-market wurde allgemein als zentrales Postulat der Industrie erkannt.

### Weshalb konnten gewisse Erwartungen nicht erfüllt werden?

**Wüest:** Zunächst haben sich unsere Erwartungen an die Aufsichtsbehörde FINMA bezüglich Einhaltung der Genehmigungsfristen nicht erfüllt. Anders als etwa bei den verschiedenen europäischen Aufsichtsbehörden, bei welchen jederzeit informelle Auskünfte erteilt und Projekte in wenigen Wochen bearbeitet und finalisiert werden, dauern die Genehmigungsverfahren in der Schweiz nicht selten mehrere Monate. Die Schweiz konnte daher in den vergangenen

Jahren als Standort für die Fondsauflegung kaum an Attraktivität gewinnen. Im Gegenteil: Auch die vom KAG neu erfassten gesellschaftsrechtlichen Formen der kollektiven Kapitalanlagen wie die KGK und SICAF wurden nur von wenigen Fondsanbietern genutzt und haben daher den Fondsplatz Schweiz nicht weiter stärken können. Die neuen Formen wurden von den Marktteilnehmern kaum bis gar nicht appliziert. Was den Effektenfonds betrifft, so wurden die UCITS-Bestimmungen der Europäischen Union zwar weitestgehend übernommen. Allerdings bleibt uns der gewünschte EU-Pass nach wie vor verwehrt, was den grenzüberschreitenden Vertrieb weiterhin stark erschwert.

**von Ballmoos:** Ausserdem müssen wir uns von der Illusion lösen, dass wir verlorenes Geschäft in die Schweiz zurückholen können, indem wir kopieren, was andernorts längstens etabliert ist – das hat uns der Misserfolg der drei neuen Rechtsformen einmal mehr deutlich vor Augen geführt. Es gibt keinen Grund, etwas, was zum Beispiel in Luxemburg funktioniert, nun in der Schweiz aufzulegen, nur weil es da in der Zwischenzeit auch möglich wurde. Die beschleunigten Verfahren sind bedauerlicherweise an den unterschiedlichen Vorstellungen von Industrie und Aufsichtsbehörde über die konkrete Umsetzung gescheitert – die Vorstellungen über den Rahmen, innerhalb welchem solche Fonds mit kurzer oder gar ohne Bewilligungsfrist aufzulegen wären, waren zu unterschiedlich. Hier sei ein vergleichender Blick nach Luxemburg erlaubt: Dort haben wir nun während Jahren luxemburgische SIF aufgelegt und noch vor Bewilligung der CSSF lanciert – in Kenntnis dessen, was bisher bewilligt wurde, und wo die Behörde die Grenzen zog. Wir sind dabei kein einziges Mal auf die Nase gefallen. Wenn dies in der Schweiz etwa bei Fonds für qualifizierte Anleger möglich gewesen wäre, wäre die KAG-Bilanz nach fünf Jahren eine andere!

**Dobrauz:** Während die Schweiz bei der Zulassung europäischer UCITS liberal agierte, erschwerte die EU den Vertrieb schweizerischer Fondsprodukte. Der positive Effekt der Marke UCITS konnte in der Schweiz





nicht kompensiert werden. Die Ausgestaltung neuer Vehikel wie der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und der SICAV wurde nicht gesamthaft konzipiert, und so wirkten beispielsweise steuerliche Faktoren prohibitiv.

**Wirth:** In der Tat. Die Erwartungen waren hoch. Und wie bereits erwähnt, sind die Gründe fürs Scheitern vielschichtig. Wesentliche Faktoren sind unter anderem die fehlende EU-Konformität von in der Schweiz domizilierten Anlagefonds und der damit verbundene Wettbewerbsnachteil, dass Schweizer Fonds mittels vereinfachtem Notifikationsverfahren in Europa nicht vertrieben werden können. Die Vision eines Top-Nischenstandorts für Hedge Funds und Private Equity-Vehikel wurde dahingehend verunmöglicht, indem es ausländischen Asset Managern nicht möglich war, sich der FINMA zu unterstellen. Die neu geschaffenen Rechtsformen – also SICAV, SICAF und KGK –, von denen man sich ursprünglich eine Ankurbelung des Wettbewerbs erhoffte, haben sich überdies im internationalen Vergleich als zu dogmatisch und zu aufwändig erwiesen. Entsprechend erblickten nur gerade 14 Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen und 27 SICAV hierzulande das Licht der Welt. Ein weiterer wesentlicher Aspekt, weshalb vieles gar nicht erst zum Fliegen kam, war das Vorhandensein von angemessen vorteilhaften steuerrechtlichen Rahmenbedingungen zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des KAG. Beispielhaft hierfür war damals etwa die Frage der steuerlichen Behandlung des Carried Interest und von Performance Fees bei Hedge Funds und Private Equity-Anlagen. Die damit verbundene Rechtsunsicherheit hatte für den Fondsstandort Schweiz eine eher abschreckende Wirkung.

**Mit welchen Herausforderungen und Chancen konfrontierten uns die Entwicklungen an der UCITS-Front?**

**Wüest:** Bei der Umsetzung der UCITS IV Richtlinie standen mehrere Schwerpunkte im Vordergrund: Steigerung des Anlegerschutzes – Stichwort KIID –, Steige-



rung der Markteffizienz - hier denke ich an den Management Company Passport, grenzüberschreitende Fondsverschmelzungen oder Master-Feeder-Konstruktionen - und letztlich die Reduktion von administrativen Hürden, sprich: Notifizierungsverfahren. Die regulatorischen Änderungen bezüglich UCITS IV beschränken sich zurzeit in der Schweiz auf das KIID. Obwohl das Kollektivanlagegesetz den autonomen Nachvollzug für schweizerische Effektenfonds an sich vorschreibt, können die anderen UCITS IV Anpassungen nicht vorgenommen werden, weil diese nicht dem schweizerischen Recht entsprechen. Vor allem der grenzüberschreitende Vertrieb von UCITS-Strukturen kann innerhalb der EU mittels Anzeigeverfahren effizienter und kostengünstiger gestaltet werden. Mit der Einführung der UCITS IV Richtlinie ist anzunehmen, dass der Fondsproduktionsstandort Schweiz somit weiter Marktanteile an EU-Finanzplätze verlieren wird.

**von Ballmoos:** Insbesondere UCITS III, teilweise aber auch UCITS IV, haben der Fondsindustrie unglaublich viele neue Tätigkeitsfelder und Konstruktionsmöglichkeiten eröffnet. Die Kreativität und die Innovationskraft hat auch bei Schweizer Anbietern von UCITS viele innovative Produkte entstehen lassen. Nachdem uns UCITS III viele Felle hat davonschwimmen lassen, müsste man aus spezifisch schweizerischer Sicht dringlich fragen, wie wir die strukturellen Reformen von UCITS IV für den Schweizer Fondsplatz gewinnbringend nutzen. Wie können wir beispielsweise die bereits unter dem AFG angedachten grenzüberschreitenden Master-Feeder-Strukturen mit Inhalt füllen? Das ist doch viel wichtiger, als Schweizer Effektenfonds im Ausland vertreiben zu können - dies ist angesichts der Alternative UCITS schlicht kein Thema für international tätige Fondsanbieter!

**Dobrauz:** In vielen Bereichen resultiert aus dem de facto bestehenden Swiss Finish beträchtlicher Zusatzaufwand, der zu höheren Kosten und grösserem Zeitaufwand führt. Vorteile sehen wir praktisch noch keine. Die erhofften Syner-



gien aus nunmehr möglichen Master-Fee-der-Strukturen sind bisher ausgeblieben. Chancen ergeben sich allenfalls aus der Kombination verschiedener Kompetenzen: Beispielsweise wird die Marke UCITS in Asien geschätzt und kann von einem dortigen Ableger eines Schweizer Finanzdienstleisters im Vertrieb genutzt werden.

### Wo drückt bei den Schweizer Fondsanbietern heute der Schuh am meisten?

**von Ballmoos:** Wir haben kaum noch USPs am Fondsstandort Schweiz. Die Risikoakzeptanz der FINMA ist im Gefolge der Finanzkrise geringer geworden, so dass es innovative Ideen und Produkte zur Zeit sehr schwer haben und von der Bewilligungsinstanz nicht innerhalb der von den Fondsindustrie benötigten Fristen bearbeitet werden, weshalb insbesondere Private Labelling-Kunden auf Alternativprodukte oder ausländische Standorte ausweichen. Dies wird durch die geschäftsfreundlichere Haltung von ausländischen Aufsichtsbehörden noch verstärkt. Damit verliert die Schweiz als Fondsstandort die Chance, mit innovativen Produkten wenigstens im Segment der Non-UCITS attraktiv zu bleiben.

**Dobrauz:** Grösstenteils besteht für Schweizer Produkte nach wie vor kein wettbewerbsfähiger Zugang zum europäischen Markt. Zusätzlich wird vielfach bemängelt, dass sich die Aufsichtsbehörde von alten Schweizer Tugenden wie der die Rechtssicherheit begründenden Berechenbarkeit, der Verhältnismässigkeit und der Fokussierung auf Materielles statt Formelles entfernt habe.

**Wirth:** Im Vergleich zu Liechtenstein und Luxemburg können Schweizer Anbieter ihr Pendant des UCITS-Fonds in Europa nicht mittels vereinfachtem Notifikationsverfahren vertreiben. Die grenzüberschreitende, vereinfachte Vertriebthematik ist wiederum ein Thema bei der AIFM-Richtlinie. Ebenso ist der Aspekt Time-to-market ein nicht zu unterschätzender Faktor, also die Dauer des Bewilligungsverfahrens durch die Aufsichtsbehörde. Es sollte ein Zusammenspiel zwischen Industrie und Aufsicht stattfinden. Letztlich muss man sich vor



Augen halten, dass die Fondsdomizile Europas einem verschärften internationalen Standortwettbewerb ausgesetzt sind und das mobile Kapital dorthin fliesst, wo die gesetzlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen am attraktivsten sind.

**Wüest:** Die Beantwortung einer solchen Frage ist natürlich immer auch davon abhängig, worin der Schwerpunkt der eigenen Tätigkeit liegt; auf eine Kurzformel ge-

«Als Nicht-EU-Mitglied müsste sich die Schweiz nicht selbstlos dem Brüsseler Diktat unterordnen. Sie könnte in bester Schweizer Tradition eigenständige, nachhaltige Lösungen erarbeiten.»

Günther Dobrauz

bracht: fehlender EU-Pass für den Fondsvertrieb, zu lange Genehmigungsverfahren seitens FINMA, steuerliche Sondervorschriften für Funds of Funds.

### Wie hat die europäische Fondsregulierung bislang unseren Fondsplatz beeinflusst und verändert?

**Wirth:** Die EU-Regulierung, und damit verbunden die Schaffung eines EU-Binnenmarkts für das Fondsgeschäft, hat den Fondsplatz Schweiz in den vergangenen Jahren zusehends geschwächt. Es besteht die Gefahr, isoliert zu werden und letztlich eine weitere Abwanderung von Fondskapital hinnehmen zu müssen. Eine ausreichend zeitnahe Umsetzung der verschiedenen EU-Richtlinien ist für alle Beteiligten – Gesetzgeber, Aufsicht, Industrie – schwieriger denn je, ist doch der Schweizer Fondsplatz in den internationalen EU-Gremien kaum wirksam vertreten und eingebunden.

**von Ballmoos:** Das Geschäft mit Retailfonds ist definitiv weg – UCITS ist mittlerweile international ein zu starker Brand. Das UCITS-Kleid ermöglicht zusätzlich zum internationalen Vertrieb derart viele spezielle Produkte, dass die Kreativität und die Energie mehr und mehr in die Auflegung ausländischer Produkte fliesst. Man muss sich offen eingestehen, dass der Fondsplatz Schweiz – als Produktionsstandort und nicht als Domizilierungs-Standort verstanden – ein Mehrfaches insbesondere an Luxemburger Fonds hervorbringt als dass Schweizer Fonds geschaffen werden. Manchmal denke ich, dass der Fondsplatz Schweiz froh sein kann, dass der Vorteil des fehlenden Stempels im institutionellen Geschäft nicht kritischer hinterfragt wird.

**Dobrauz:** Mangels EU-Zugehörigkeit auf den bilateralen Weg beschränkt, verlor der Fondsplatz Schweiz laufend Marktanteile an EU-Finanzplätze. Schweizer Anbieter waren gezwungen, im paneuropäischen oder weltweiten Fondsvertrieb auf ausländische Strukturen wie insbesondere UCITS auszuweichen. Die Schweiz beschränkte und konzentrierte sich produktseitig notgedrungen auf Nischen wie Fonds für qualifizierte Anleger und übrige Fonds für tradi-





tionelle und alternative Anlagen. Innerhalb weniger Jahre wurde die Schweiz, obgleich einer der wichtigsten Wealth Management- und Vertriebsplätze der Welt, als Produktionsstandort für Anlagefonds neutralisiert. Neuere Fondsplätze wie Luxemburg oder Irland profitierten vom Abfluss Schweizer Mittel. Dort lancierte Produkte fanden auf dem Wege der Vertriebsregistrierung ihren Weg zurück und dominieren heute den Schweizer Markt. Einzig als Managerstandort konnte sich die Schweiz behaupten, doch auch dies scheint nun gefährdet.

#### Welche Stossrichtung wurde mit der Einleitung der KAG-Revision denn eingeschlagen?

**Wüest:** Mit der Ende Mai 2011 verabschiedeten AIFM-Richtlinie wurde eine Revision des Fondsgesetzes in der Schweiz dringend nötig; dies um Regulierungslücken gegenüber der EU rasch zu schliessen. Trotz breiter Zustimmung der Vernehmlassungsergebnisse über die Teilrevision des KAG sollte auf die Einführung zusätzlicher Bestimmungen, welche über die europäischen und internationalen Standards hinausgehen, verzichtet werden, um den Fondsplatz Schweiz nicht noch weiter zu schwächen – Stichwort «Swiss Finish».

**von Ballmoos:** Es gibt zwei Hauptstossrichtungen: Einerseits wurde richtig erkannt, dass die Möglichkeit, Verwalter von Non-

UCITS durch die FINMA regulieren zu lassen, für die Wettbewerbsfähigkeit des Verwaltungsstandorts Schweiz zentral ist; andererseits wird diese Initiative verwendet, um über das Notwendige hinaus zu regulieren und insbesondere mit dem KAG eingeführte kreative und auf den Vertriebsstandort Schweiz optimal zugeschnittene Lösungen leichtfertig abzuschaffen – ich denke da beispielsweise an die Definition des qualifizierten Anlegers.

**Dobrauz:** Im Wesentlichen geht es in Richtung einer weiteren, undifferenzierten Angleichung an europäische Standards, um Regulierungsverdichtung und verstärkten Anlegerschutz zu Lasten von Gestaltungsfreiräumen. Im Verhältnis zu europäischen Standards soll die Schweiz teilweise sogar noch strenger reguliert werden.

«Die Umsetzung der AIFM-Direktive in Liechtenstein bietet auch für Schweizer Promotoren einen interessanten Gestaltungsrahmen für Fonds mit EU-Zugang.»

Pierre-André Wirth

**Das Vernehmlassungsergebnis zeigte eine breite grundsätzliche Zustimmung zum Gesetzesentwurf, indes ein heterogenes Bild zu den im Einzelnen vorgeschlagenen Änderungen. Wie geht es nun weiter, per wann rechnen Sie mit einer Inkraftsetzung?**

**von Ballmoos:** Wenn es gelingt, die KAG-Revision auf das Wesentliche zu fokussieren – also die Bewahrung der Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandorts Schweiz auch unter AIFMD –, könnte ein Inkrafttreten per Ende 2012 gelingen. Doch im Moment sieht es leider danach aus, dass das Fuder regulatorisch überladen wird; die resultierenden Diskussionen werden das Projekt in das Jahr 2013 ziehen, und die Diskussionen um die richtigen und notwendigen Änderungen des KAG werden zudem viele Ressourcen von Industrie, Verband und Behörden binden. Das sind keine erfreulichen Aussichten für einen Fondsstandort, welcher die Bündelung der Kräfte bitter nötig hätte.

**Wirth:** Die zeitliche Dimension ist das eine, das materiell Inhaltliche das andere. Es braucht beides, um das Geschäft mit dem europäischen Ausland nicht abzuwürgen. Es ist davon auszugehen, dass die Inkraftsetzung im ersten oder zweiten Quartal 2013 erfolgen wird. Ich hoffe nicht, dass wichtige Anliegen der Finanzbranche aussen vor bleiben und nicht berücksichtigt werden. Zugleich ist Überregulierung zu vermeiden; «Swiss Finish» ist kein zukunftssträchtiger Weg. Ausserdem ist auch daran zu denken, gewisse regulatorische Anliegen wie etwa die Bestandespflegekommission ausserhalb des KAG übergreifend anzupacken.

**Dobrauz:** Nur die grundsätzlichen Absichten erhalten eine breite Zustimmung. Die Branche kritisiert die undifferenzierte Übererfüllung der Brüssler Vorgaben teilweise heftig. Es ist geplant, dass das Gesetz etwa zeitgleich mit dem Inkrafttreten der Überführungen der Richtlinie in nationales Recht der Staaten des harmonisierten Marktes wirksam werden soll, also Mitte 2013.

**Weshalb wurde die zeitliche Dringlichkeit des Revisionsvorhabens so hoch eingestuft?**



**von Ballmoos:** Ich verstehe das offen gesagt auch nicht ganz – abgesehen von der Möglichkeit, auch Manager von ausländischen Non-UCITS einer Bewilligung unterstellen zu können. Natürlich sind die Implementierungsfristen der AIFMD auch für uns relevant. Trotzdem wurde die Frage, wie wir uns eigentlich nach AIFMD – und schon während der doch recht langen Übergangsfrist – genau positionieren wollen, zu wenig und vor allem zu wenig breit abgeklärt.

**Dobrauz:** Dennoch ist es zentral, den Schweizer Managern und Dienstleistern den weiteren Zugang zum europäischen Markt wenigstens ab dem Zeitpunkt der Erweiterung des EU-Pass-Regimes der AIFM-Richtlinie auch auf Drittstaaten offen zu halten. Das erfordert halt klar, bis dahin eine aus europäischer Sicht gleichwertige Regulierung eingeführt zu haben.

**Wüest:** Alles hat seinen Preis; es ist zu erwarten, dass aufgrund der zeitlichen Dringlichkeit notgedrungen eben auch gewisse Eingeständnisse von den verschiedenen Vernehmlassungsteilnehmern erforderlich sein werden. Auch wir gehen davon aus, dass das revidierte KAG nicht vor Ende 2012 in Kraft treten wird.

#### **Welches sind anhand der vorliegenden Vernehmlassungsergebnisse die kontroversen Punkte beim Thema Verwaltung?**

**Dobrauz:** Ein Thema ist sicher die Frage der Abgrenzung von Verwaltung und Beratung.

**von Ballmoos:** Für mich stellt sich effektiv die Frage, ob die Unterstellung aller Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unter die Bewilligungspflicht zielführend ist – unabhängig davon, ob ein Vertrieb solcher Fonds in Europa oder in der Schweiz überhaupt vorgesehen ist. Letztlich wird hier für den Vermögensverwaltungsplatz Schweiz eine Einschränkung der möglichen Vehikel resultieren, weil all die Vermögensverwalter, welche ihre Mandate bisher mit einem offshore domizilierten Fonds umgesetzt haben, dies nicht mehr tun können, da sie kaum bereit sein werden, die Anforderungen und Kos-



ten auf sich zu nehmen, welche ein Bewilligungsverfahren bei der FINMA nach sich zieht; sie werden deshalb voraussichtlich auf andere Produkte oder Direktanlagen ausweichen, was aus Sicht des Anlegerschutzes kein Gewinn ist.

**Dobrauz:** Die grösste Sorge ist die Frage, welche Anforderungen die FINMA an die Bewilligung von Beratern/Vermögensverwaltern von Alternativ-Fonds inskünftig stellen wird. Allgemein wird befürchtet, dass der heutige Anforderungskatalog undifferenziert übernommen wird, ohne dass auf das tatsächliche Schutzbedürfnis der entsprechenden Anlegerklasse und die tatsächlich relevanten Anforderungen an Portfolio- und Risikomanagement im Zusammenhang mit Anlageklassen wie Hedge Funds, Venture Capital oder Private Equity abgestellt wird.

#### Welche Folgen hätte ein Retrozessionsverbot für unabhängige Vermögensverwalter?

**Wüest:** Retrozessionen sind bei den Vermögensverwaltern ein wichtiger Bestandteil ihres Einkommens. Die Vermögensverwalter erhalten nicht nur «Kickbacks» aus dem Fondsvertrieb, sondern auch aus Wertschriftentransaktionen, Depotführungskosten, Neuzuführung von Kunden – Sichwort Finder's Fees – etc. Kunden hinterfragen allerdings die Dienstleistungen der Vermögensverwalter stärker als früher. Die Einnahmequelle dürfte für die unabhängigen Vermögensverwalter in Richtung «Honorarberatung» gehen und auf den Verzicht von intransparenten Retrozessionen hinauslaufen. Wer keine Retrozessionen mehr vereinnahmen darf, muss für die Beratung gezwungenermassen ein Honorar verlangen. Die Bereitschaft, Geld für eine Beratung zu bezahlen, ist aber nur dann vorhanden, wenn die Dienstleistung qualitativ hochstehend ist und auch Mehrwert bietet.

**Wirth:** Bevor die Frage eines Retrozessionsverbots und der damit verbundenen Konsequenzen für unabhängige Vermögensverwalter beleuchtet werden kann, sollten die internationalen Tendenzen betrachtet werden. Zurzeit sind die Re-



gierungen weltweit danach bestrebt, das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte wiederherzustellen. In diesem Kontext wurde im angelsächsischen Raum die Abschaffung von Retrozessionen forciert. Insbesondere Grossbritannien und Australien nehmen hier eine Vorreiterrolle ein. In den Niederlanden wurde ebenfalls ein Verbot vorgeschlagen, jedoch noch nicht umgesetzt. Somit ist ein Trend weg von bisherigen Retro-Modellen hin zu einem honorarbasierten Entschädigungsansatz erkennbar; diese Entwicklung sollte der Finanzplatz Schweiz genau beobachten. Ein allfälliges Retrozessionsverbot für unabhängige Vermögensverwalter dürfte zu veränderten bzw. neuen Geschäftsmodellen wie etwa dem vorhin erwähnten honorarbasierten Modell führen, die zum Teil ja schon umgesetzt werden. Der Wegfall von Retrozessionen und die damit verbundenen tieferen Erträge würden in Form eines Beratungshonorars zu kompensieren sein.

**von Ballmoos:** Ich bin in dieser Frage grundsätzlich nicht so pessimistisch. Die Retrozessionen machen für die Finanzierung von Vertriebsstrukturen durchaus Sinn. Unter den Vermögensverwaltern gibt es bereits heute viele, welche aufgrund der letzten Gerichtsentscheide auf andere Vergütungsmodelle umgestellt haben oder aber eine Offenlegung eingeführt haben, die gegebenenfalls Grundlage für die Änderung des Modells sein kann. Ich bin klar der Meinung, die Vorstellung, dass Vermögensverwalter hier heimlich und von ihren Kunden unbemerkt grosse Beträge abzweigen, geht im Jahr 2012 völlig an der Realität vorbei.

**Dobrauz:** Es gilt durchaus, die Konsequenzen eines Systemwechsels genau zu prüfen. Zusätzlich zu den ständig zunehmenden Anforderungen, die bei gleichzeitig sinkenden Margen zu erhöhten Kosten führen, würde der Wegfall dieser Einkommensquelle zu einer Beschleunigung der bereits absehbaren Marktkonsolidierung führen – abgesehen von der vorhin angesprochenen Verteuerung der Beratungs- und Verwaltungsdienstleistungen für die Investoren.

«Mit der AIFM-Richtlinie wird eine Revision des Fondsgesetzes in der Schweiz dringend notwendig, um Regulierungslücken mit der EU raschmöglichst zu schliessen.»

Patrick Wüest

#### Welche Folgen hätte ein Retrozessionsverbot im Speziellen für den Fondsvertrieb?

**von Ballmoos:** Hier wäre ich ziemlich gespannt; die meisten Anbieter führen bereits heute zahlreiche Anteilsklassen, um diverse Modelle bedienen zu können. Retrozessionen müssen heute zwar kompetitiv sein, aber Vertriebspartner werden nicht über fünf zusätzliche Basispunkte an Retrozessionen gewonnen. Gewinnen kann man nur mit guten Produkten und einem ausgezeichneten Service. Letzterer sollte insbesondere auf die Bedürfnisse der Anleger – aber auch des Vertriebspartners – zugeschnittene Informationen umfassen, etwa über das Portfolio, die enthalte-

nen Risiken oder Steuerzahlen. An diesen Spielregeln wird sich nichts ändern, wenn alle Fondsanbieter gleichermaßen eingeschränkt werden. Die Angebote der grossen Vermögensverwaltungsbanken im Bereich der offenen Fondsarchitektur werden deswegen nicht eingestampft.

**Wüest:** Ich denke, der Motor würde sofort ins Stocken geraten; das Geld für Vertrieb und Beratung würde bald fehlen. Da im Gegensatz zu England Honorarberatungsmodelle in der Schweiz und im europäischen Umland nahezu unbekannt sind, wäre ein rascher Übergang auf eine kostenpflichtige Beratung nicht realisierbar.

**Wirth:** Davon betroffen wäre allenfalls die Platzierungskraft von gewissen Fondsanbietern. Im weiteren werden Finanzintermediäre mit einem eigenen Asset Management ihre Strategie überprüfen und sich wegen dem schwer zu widerlegenden Abhängigkeitsaspekt allenfalls davon trennen oder dieses in eine eigene Einheit abspalten. Die unabhängigen Asset Manager werden weiter an Bedeutung gewinnen.

#### Welches sind anhand der vorliegenden Vernehmlassungsergebnisse die kontroversen Punkte beim Thema Vertreter und Vertriebsträger?

**Wirth:** Kontroverse Punkte sind unter anderem die Einführung des neuen Vertriebsbegriffs sowie die Streichung des Vermögensverwaltungsvertrags als Kriterium für die Bestimmung von «qualifizier-






# facts

Firmenmeinungen über Fund Regulation

## IPCONCEPT (SCHWEIZ) AG

IPConcept ist der grösste Private Label-Fondsanbieter im deutschsprachigen Raum mit Dienstleistungen rund um das Fondsgeschäft an den Standorten Luxemburg und Zürich. Für Fondsinitiatoren wie Vermögensverwalter, Privatbanken, Family Offices und andere institutionelle Kunden bietet IPConcept so besten Zugang für die Auflegung und Zulassung von Fonds in der EU, in der Schweiz und in Liechtenstein bis hin zur Fondsvertretung und -leitung in der Schweiz. Ergänzt wird das Service-Spektrum durch die Muttergesellschaft DZ PRIVATBANK in Luxemburg und Zürich, die für viele Fonds auch als Depotbank fungiert.



## PRICEWATERHOUSECOOPERS

PwC Schweiz offeriert branchenspezifische Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuer- und Rechtsberatung sowie Wirtschaftsberatung. Das Unternehmen stärkt das Vertrauen der Öffentlichkeit in Kunden und schafft Wert für diese und deren Interessensgruppen. Mit dem vernetzten Knowhow und der Erfahrung des Netzwerks von Mitgliedsfirmen in 158 Ländern eröffnet das Unternehmen neue Perspektiven. PwC begleitet Partner u.a. bei der Gründung (Bewilligungsprozess) von Fondsleitungen, Depotbanken, Vermögensverwaltungen und kollektiven Kapitalanlagen und unterstützt sie beim Aufbau der Organisation.



## SGK FONDSLEITUNG (LIECHTENSTEIN) AG

Die SGK Fondsleitung (Liechtenstein) AG bietet ihren Kunden innovative, individuelle und partnerschaftliche Fondslösungen. Als liechtensteinische Fondsleitung innerhalb der Credit Suisse Group AG umfasst das Service-Spektrum Beratung und Produktmanagement, Fondsbuchhaltung, Berichterstattung, Compliance und Risikomanagement sowie individuelle Zusatzdienstleistungen. Dieses kann für die vier Fondsstandorte Liechtenstein, Luxemburg, Schweiz und die Cayman Islands angeboten werden. Die SGK Fondsleitung (Liechtenstein) AG verwaltete per 31. Dezember 2011 Fonds mit einem Volumen von rund 9 Mrd. CHF.



## SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Swiss & Global Asset Management ist ein führender reiner Asset Manager in der Schweiz und weltweit. Per 30.09.2011 wurden Kundenvermögen von 75,7 Mrd. CHF verwaltet. Das Unternehmen offeriert ein umfassendes Fondsangebot, individuelle Lösungen für institutionelle Kunden sowie ein massgeschneidertes Angebot im Private Labelling. Swiss & Global kombiniert auf einzigartige Weise Schweizer Wurzeln mit einem Netzwerk von mehr als 1000 Vertriebssträgern in rund 30 Ländern. Swiss & Global ist als exklusiver Anbieter von Julius Bär-Fonds Teil der GAM Holding, die an der SIX Swiss Exchange notiert ist.



ten Anlegern». Meines Erachtens wird der Vertriebsbegriff zu breit gefasst, zu wenig differenziert und unklar betrachtet. Dieser stellt eine Ausweitung der gesamten Vertriebstätigkeit wie auch einen Paradigmenwechsel dar. Ebenso soll der Vertrieb an qualifizierte Anleger geregelt werden, was die professionellen institutionellen Anleger aus der Pflicht nimmt. Im Weiteren wird wiederum nur der Vertrieb von Fonds betroffen sein, was andere Produkte wie etwa die strukturierten Produkte klar bevorzugen.

**Wüest:** Auch beim Vertreter sind markante Änderungen angedacht. Bezüglich der Vernehmlassungsvorlage benötigen künftig alle ausländischen Anlagefonds eine Vertriebsbewilligung sowie einen Vertreter in der Schweiz. Bisher galt dies nur, wenn ausländische kollektive Kapitalanlagen zum öffentlichem Vertrieb in der Schweiz zugelassen waren. Nun soll auch der Vertrieb an ausschließlich qualifizierte Anleger reguliert werden – dies auch dann, wenn die Initiative für eine Investition vom qualifizierten Anleger ausgeht. Auch die Pflichten des Vertreters sollen erhöht werden. So soll der Vertreter Gewähr dafür bieten, dass die von ihm vertriebenen ausländischen Fonds den Bestimmungen des KAG oder einer äquivalenten Regulierung entsprechen.

chen. Diese Aufgabe wurde bis dato von der Aufsichtsbehörde wahrgenommen.

#### Welches sind anhand der vorliegenden Vernehmlassungsergebnisse die kontroversen Punkte beim Thema Verwahrung?

**Dobrauz:** Auch hier geht einiges im Rahmen der Revision des KAG; mit Blick auf die Grundintentionen der AIFM-Richtlinie ist eine weitere Verschärfung zu erwarten. Dort soll unter anderem das Verwahrstellenmodell bei erhöhten Aufsichtspflichten auf den Alternativbereich, d.h. Non-UCITS ausgedehnt werden. Im Wesentlichen sollen nach dem Wunsch der AIFM-Richtlinie die europäischen Banken als Kontrolleure des Alternativbereichs in die Pflicht genommen werden oder wenigstens subsidiär als Haftungssubstrat dienen. Viele technische Details sind dabei noch unklar. Wie soll die Verifikation der Eigentümerschaft bei nicht Custody-fähigen Assets genau aussehen? Wie streng ist das Erfordernis der direkten physischen Einlieferung bzw. Verbuchung sämtlicher Anlageinstrumente zu sehen? Wie weit geht die Kontrollpflicht der Verwahrstelle bei Einbindung eines Prime Brokers für einen AIF durch einen AIFM?

**Wüest:** Tatsächlich ist es so, dass die aus der AIFM-Richtlinie stammende strenge Kausalhaftung mit Beweislastumkehr der Depotbank den hiesigen Instituten zu schaffen macht. Eine sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung der Subcustodians sollte eigentlich für einen Haftungsausschluss genügen. Muss hingegen bewiesen werden, dass man keinerlei Verschulden am eingetretenen – durch den Subcustodian verursachten – Schaden trägt, führt dies zu einer massiven Ausweitung der Aufgaben und Erhöhung der Risiken sowie der Verantwortung einer Depotbank und damit notwendigerweise auch zu höheren Kosten. Eine Konsolidierung auf wenige grosse Institute wäre die Folge, was weniger Wettbewerb und damit auch geringere Innovationen bedeuten würde.

#### Wie geht es regulatorisch weiter mit Brüssel: Wie sieht der Fahrplan aus?

«Es gibt keinen Grund, etwas, was zum Beispiel in Luxemburg funktioniert, nun in der Schweiz aufzulegen, nur weil es da in der Zwischenzeit auch möglich wurde.»

Thomas von Ballmoos

**Dobrauz:** Auf Basis der AIFM-Richtlinie werden nun den ESMA-Empfehlungen folgend die flankierenden Massnahmen auf dem zweiten Level folgen. Zudem zeigen sich am Horizont die Umrisse von UCITS V, MiFID 2, PRIIPs und EMIR sowie tiefgreifende Corporate Governance-Bestimmungen. Ich erwähne hier die diesbezüglichen EU-Grünbücher, ohne an dieser Stelle weiter im Detail auf diese Regulierungsprojekte eingehen zu können. Zusätzlich wird Solvency II ebenfalls auf die Asset Management-Industrie einwirken.

**Wüest:** Alle diese vorgenannten Regulierungsinitiativen werden einschneidende Auswirkungen für die Anbieter von Finanzinstrumenten auch in der Schweiz haben – notabene nicht nur für die Produzenten, sondern vermehrt auch für den Vertrieb. Die so genannte Packaged Retail Investment Products-Initiative, kurz PRIIPs, soll den Vertrieb von Anlageprodukten wie Fonds oder auch Zertifikate, fondsgebundene Versicherungsprodukte etc. für Kleinanleger neu regeln und produktübergreifende, vereinheitlichte Vertriebs- und Produktinformationspflichten einführen. Wie in der AIFM-Richtlinie verfolgt die EU-Kommission bei PRIIPs einen horizontalen Regulierungsansatz, und zwar unabhängig von Rechtsform und Vertriebskanal. Ab 2013 soll es für alle in der EU vertriebenen Finanzprodukte ein





vordefiniertes Termsheet geben. Dort sollen Chancen und Risiken vereinheitlicht dargestellt werden.

### Viele der neueren regulatorischen Projekte zielen vermehrt auf den POS, etwa MiFID 2 oder PRIIPs. Was leiten Sie davon für die Schweiz ab?

**Wüest:** Der Aufwand in Sachen Informations-, Auskunfts- und Erkundigungspflichten im Rahmen von Angemessenheits- und Eignungsprüfungen wird für Anbieter und Intermediäre gigantisch. Diese Mehrkosten werden teilweise wiederum den Anlegern auferlegt.

**Dobrauz:** Der angesprochene Trend setzt sich in der Schweiz fort: Ein Grossteil der in der EU anwendbaren und geplanten Regelungen findet ihren Weg auch in den einschlägigen Rechtsbestand der Schweiz. Entsprechend ist davon auszugehen, dass die Schweiz weitere regulatorische Vorgaben aus Brüssel übernehmen wird. Es ist unausweichlich, dass sich der Pflichtenkatalog für das Tätigwerden an der Schnittstelle mit den Anlegern, aber auch in den nachgereihten Gliedern der Wertschöpfungskette verdichten wird. Dadurch steigen administrativer Aufwand und Anforderungen an Compliance-Funktionen, aber auch an die Revision und die Aufsicht.

**von Ballmoos:** Es war schon immer die Auffassung der Schweizer Fondsindustrie, dass gleich lange Spiesse beim Vertrieb der diversen konkurrierenden Anlageprodukte – also Zertifikate aller Art, strukturierte Produkte, Anlagefonds, alle Arten von börsengehandelten Vehikeln etc. – nicht zum Nachteil der Anlagefonds wären. Fonds sind reguliert, werden revidiert und haben generell hohe Anforderungen bezüglich Transparenz zu erfüllen. Solchen Tendenzen können die Fondsanbieter für einmal mit Gelassenheit entgegensetzen. Bleibt zu hoffen, dass die Detailanforderungen nicht wieder so stark vom Bisherigen abweichen, dass die Industrie erneut für 12-18 Monate mit dem Nachvollzug und der Aufsetzung von neuen regulatorischen Anforderungen beschäftigt ist. Das KIID hat uns wieder mal eindrücklich gezeigt, wie eine gut gemeinte und abstrakt be-

trachtet überzeugende Idee in der konkreten Umsetzung unglaublich viele Ressourcen bindet.

### Zeichnet die FINMA aufgrund ihrer Darlegungen im Vertriebsbericht ähnliche Wege und Absichten auf?

**Dobrauz:** Absolut. Die FINMA will die Aufsicht über die Vermögensverwalter stärker regeln und befürwortet unter dem Leitthema «Schaffung gleich langer Spiesse» an den unterschiedlichen Points of Sale eine auf das EU-Recht bzw. konkret die MiFID abgestimmte Regelung.

**von Ballmoos:** Ich kann mir nicht vorstellen, dass sich die FINMA dieser internationalen Tendenz nicht anschliessen will – der Vertriebsbericht macht klar, dass man auch in Bern die Zeichen der Zeit erkannt hat.

**Wirth:** Es ist so, dass heute vorab an der Beratungs- und Vertriebsfront regulatorischer Handlungsbedarf besteht. Und es darf nicht länger nur die Fonds betreffen. Der Vertrieb ist grundsätzlich zu regeln, d.h. über alle Produkte und auch Dienstleistungen an der Kundenfront hinweg.

### Wie beeinflusst das den Aktionsspielraum der Anbieter in der Schweiz – hinsichtlich Produktmanagement und auch bezüglich Vertrieb?



**Wirth:** Die Fonds hätten erfreulicherweise grosse komparative Vorteile, da sie gegenüber anderen vergleichbaren Finanzprodukten bereits heute stark reguliert sind; die anderen müssten nachziehen. Im Weiteren können Anbieter Vertriebsaktivitäten oder Vertriebsschulungen über verschiedenste Produkte und Dienstleistungen gleichermaßen einheitlich und mit vielen Synergien gestalten; damit reduziert sich auch das potenzielle Reputationsrisiko bei den weniger stark regulierten Produkten.

**Wüest:** Es wird auch klar, dass die KAG-Teilrevision nicht nur eine Anpassung an AIFMD, sondern auch an MiFID beabsichtigt. So engt sie den Begriff des qualifizierten Anlegers sehr stark ein. Allein aus der Übernahme der Bestimmungen der AIFMD ergibt sich keine Notwendigkeit einer Anpassung des Begriffs «qualifizierter Anleger».

### Wie positioniert sich der Produktionsstandort Schweiz vor dem Hintergrund all dieser Veränderungen im EU-Umfeld?

**Wüest:** Mit der Einführung der UCITS-Richtlinie hat die Schweiz als Fondsdomizil weiter an Attraktivität verloren. Umso wichtiger ist es, dass die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in schweizerisches Recht rechtzeitig erfolgt, sodass an dieser Stelle die Attraktivität des Standortes Schweiz für Investmentmanager weiter gefördert werden kann. Die Aussichten als Fondsproduktionsstätte sehen für die Schweiz aufgrund wesentlich flexiblerer Fondslösungen und kürzerer Genehmigungsverfahren im Ausland sowie dem fehlenden EU-Pass für den Fondsvertrieb eher verhalten aus. Aus diesem Grunde sollte sich die Schweiz vor allem in Nischen wie dem Asset Management positionieren.

**Dobrauz:** Eine Möglichkeit wäre, die Freiheit zu nutzen, die aus der fehlenden Teilnahme am harmonisierten Markt resultiert. In bewährter Schweizer Tradition liessen sich etwa innerhalb eines grundsätzlich auf die EU abgestimmten Rahmenwerks differenzierte, zusätzliche Nischen für Speziallösungen ausbilden.

### Wie positioniert sich der Produktionsstandort Liechtenstein vor dem Hintergrund all dieser Veränderungen im EU-Umfeld?

**Wirth:** Der Fondsplatz Liechtenstein hat dank der EWR-Mitgliedschaft, des Zollvertrags mit der Schweiz und den damit verbundenen steuerlichen Vorteilen grundsätzlich gute Voraussetzungen, um sich als attraktiver Fondsproduktionsstandort zu positionieren. Ebenso sind weiche Faktoren wie beispielsweise die kulturelle und geografische Nähe zur Schweiz ein nicht zu unterschätzender Vorteil. Nebst der bereits umgesetzten UCITS-Richtlinie – sie trat per 1. August 2011 in Kraft – welche analog Luxemburg etwa den EU-Vertrieb von UCITS-Fonds ermöglicht, wird zurzeit intensiv an der Umsetzung der AIFM-Richtlinie gearbeitet. Als liechtensteinische Fondsleitung beruhen unsere Hoffnungen natürlich darauf, dass mit dem neuen AIFM-Gesetz ein wettbewerbsfähiges Rahmenwerk geschaffen wird, das es erlaubt, Asset Managern aus dem alternativen Bereich attraktive und innovative Rahmenbedingungen zu bieten. Wie bereits beim UCITS-Gesetz spielen auch beim AIFM-Gesetz der EU-Zugang und die Nähe zur (Deutsch-)Schweiz ein wesentlicher Faktor. Für Schweizer Promotoren von AIFs dürfte das Fürstentum in der Folge diesbezüglich nicht uninteressant werden.

**Dobrauz:** Liechtenstein ist dank seiner EWR-Mitgliedschaft vollständig in den harmonisierten Markt integriert. Derzeit arbeitet Liechtenstein hart an der Umsetzung der AIFM-Richtlinie. Nachdem Liechtenstein vom aus der Schweiz in EU-domizilierte UCITS-Fonds abfliessenden Volumen nur wenig profitieren konnte, beabsichtigt das Fürstentum, ein signifikanter Standort für AIFM und deren Produkte zu werden. Insbesondere die Schweizer Promotoren von AIFs stehen dabei im Fokus. Ein Abgehen vom ursprünglich aus der Schweiz rezipierten und zwischenzeitlich als nachteilig qualifizierten Fondsleitungsmodell zugunsten eines Administratorenmodells soll gemeinsam mit einer bedarfsgerechten Manager-Regulierung die



Grundlage für ein neues Alternativenanlage-Cluster im Fürstentum bilden.

### Wann und in welcher Form könnte es gegebenenfalls regulatorisch auch den strukturierten Produkten und Derivaten an den Kragen gehen?

**Dobrauz:** Potenziell schon im Rahmen der laufenden KAG-Novelle bzw. als deren Ausfluss... Die Absicht der FINMA scheint jedenfalls mittelfristig darin zu bestehen, auch diese Produkte der vollen Aufsicht gemäss KAG zu unterstellen.

**Wirth:** Diese Produktformen haben im Zusammenhang mit der Finanzkrise bei Anlegern ebenfalls an Attraktivität verloren bzw. ihren Nimbus als unbescholtene Anlagelösungen eingebüsst. Ich erwähne hier als Stichwort das Gegenparteiisiko. Es ist aus meiner Sicht eine Frage der Zeit, bis diese Lücke geschlossen wird und die strukturierten Produkte wie Fonds spezialgesetzlich reguliert sind; die Gleichbehandlung wäre somit hergestellt.

### Welche Rolle wird in Zukunft die Selbstregulierung spielen in der Schweiz, der EU und in Liechtenstein? Wird heute tendenziell eher von einer Stärkung oder von einer Rückbildung zugunsten staatlicher Regulierung ausgegangen?

**Dobrauz:** Die Tendenz ist klar rückläufig, d.h. in Richtung staatliche Regulierung. Insbesondere im Zusammenhang mit der bedährten Schweizer Systematik der indirek-

ten Aufsicht durch SRO-Mitgliedschaft ist dies zu bedauern.

**Wirth:** Fakt ist, dass heute eine klare Tendenz hin zu staatlicher Regulierung besteht. Dies als Ausfluss der Vorkommnisse der letzten Jahre bzw. der heutigen Finanz- und Wirtschaftskrise. In diesem Kontext kann man sich einerseits die Frage stellen, ob die Selbstregulierung in der Vergangenheit zu wenig konsequent vorgenommen wurde. Andererseits können Auswüchse auch durch noch mehr staatliche Regulierung nicht vollends ausgeschlossen werden. Ob dadurch der Schutz der Anleger besser gewährleistet werden kann und die damit verbundenen Zusatzkosten gerechtfertigt sind, ist fraglich. Welche Rolle die Selbstregulierung künftig spielen wird, muss sich weisen bzw. ist heute nur schwer einzuschätzen.

**von Ballmoos:** Ich denke, dass sich die Selbstregulierung in den letzten Jahren zu stark in die Richtung der von der FINMA bestimmten und – das muss man selbstkritisch auch sagen – von der FINMA «angeregten» Regulierung entwickelt hat. Selbstregulierung sollte vermehrt proaktiv aus der Industrie heraus getrieben werden, ohne dass die Aufsichtsbehörde schon mit «offizieller» Regulierung droht – dann liessen sich möglicherweise die Vorstellungen der Industrie auch etwas mehr realisieren.

**Wüest:** Noch mehr Vorschriften könnten bei Schweizer Anlegern zu noch mehr Verunsicherung führen. Schliesslich hat sich die





**Dr. Thomas von Ballmoos**  
Head of Legal & Compliance, Swiss & Global Asset Management AG, Zürich.



**Dr. Günther Dobrauz,**  
Head Asset Management Regulatory & Compliance Services, PwC, Zürich.

Selbstregulierung in Zusammenarbeit mit der SFA bewährt. Die geltende Schweizer Gesetzgebung und Rechtsprechung geht im Gegensatz zur EU von einem mündigen Anleger aus, welcher seine Anlageentscheide durchaus selbst verantworten kann. Inzwischen müssen sich Anleger in der EU beim Kauf von üblichen Finanzprodukten über eine Vielzahl von formalisierten Dokumenten informieren. Es wäre ein Rückschritt, wenn in der Schweiz vom Grundsatz der Selbstregulierung Abstand genommen würde. Ob mit mehr staatlicher Regulierung mehr Transparenz geschaffen wird und damit die Anleger besser geschützt sind, muss noch bewiesen werden.

**«Management of Regulation» wird zur strategischen Aufgabe im Betrieb. Hat man da noch Zeit für die Kunden?**

**Wirth:** Management of Regulation ist nicht erst seit neuerer Zeit eine strategische Auf-

gabe. Noch immer steht aber bei uns der Kunde im Mittelpunkt all unserer geschäftlichen und regulatorischen Bemühungen. Für ihn muss man sich Zeit nehmen. Gute Betreuung von Kunden ist letztlich die Geschäftsgrundlage und Existenzberechtigung. Der Stellenwert von «Management of Regulation» hat betriebsintern in den letzten Jahren jedoch markant zugenommen und wird wahrscheinlich weiter zunehmen – nach UCITS IV und MiFID 1 stehen bereits UCITS V und MiFID 2 vor der Tür. Letztlich führt die zunehmende Regulierung zu höheren Kosten.

**von Ballmoos:** Das frühzeitige Erkennen, Umsetzen und Durchsetzen von Regulierungen ist effektiv nicht einfacher geworden – insbesondere aufgrund des Tempos und der Vielzahl der Themen, welche immer neue Regulierungen hervorrufen. Compliance und Corporate Governance sind die Themen der Gegenwart – von der Tax Compliance gar nicht zu reden. Doch ist dies nicht notwendig ein Widerspruch zur Kundenorientierung – im Gegenteil: Eine professionelle Behandlung dieser Themen ergibt insbesondere auch für den Private Labelling-Kunden und den Vertriebspartner, welche durch diese Regulierungsflut tendenziell noch mehr überfordert sind, einen Mehrwert. Partner, welche diesen nicht zu sehen imstande sind, zählen langfristig kaum zur Zielkundschaft. Wie viel der Endanleger von diesen ständig neuen Regulierungen profitiert – das ist eine ganz andere Frage.

**Wüest:** Management of Regulation ist eine zentrale Compliance-Aufgabe. Wir wollen uns nicht nur mit uns selbst beschäftigen, sondern stets ein Ohr bei unseren Kunden haben, damit wir ihnen als aktiver Rat- und Ideengeber zur Seite stehen können. Also keine Angst: Der Kunde bleibt König!

**Dobrauz:** Die europäischen und amerikanischen Initiativen bzw. der regulatorische Tsunami, der in den nächsten fünf Jahren auf die Finanzindustrie auftreffen wird, hat gewaltige Ausmasse. Den Anforderungen nicht zu entsprechen, ist keine Option. Dies belegen jüngste Beispiele. Die traditionell effizient und oftmals vergleichsweise schlank ausgestal-

**Pierre-André Wirth**

Geschäftsführer der SGK Fondsleitung (Liechtenstein) AG, Vaduz.



**Patrick Wüest**  
Vizedirektor bei IPCConcept (Schweiz) AG, Zürich.



teten Schweizer Institute sind klar gefordert, wenn sie den international bekannten Schweizer Qualitätsstandard auch in diesem Bereich aufrechterhalten wollen. Sich vom eigentlichen Kerngeschäft abzuwenden, muss keine zwangsläufige Konsequenz sein. Die Schweizer Unternehmen können sowohl inhouse als auch extern jederzeit auf einen reichen Erfahrungs- und Talent-Pool zugreifen. Die Kunst wird darin bestehen, die relevanten Prozesse zeitgerecht einzuleiten und ein gesundes Gleichgewicht zu finden, ohne gleich sämtliche Kosten auf die Kunden abzuwälzen.