

# **Regulierungskostenanalyse zum Finanz- dienstleistungsgesetz (FIDLEG) im Bereich „Dokumentation und Rechenschaft“**

## **Schlussbericht**

**Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften  
School of Management and Law  
Institut für Verwaltungs-Management IVM**

Prof. Dr. Andreas Bergmann, Leiter Abteilung Public Sector  
Sandro Fuchs, MSc, Institut für Verwaltungs-Management  
Gabriel Trinkler, BSc, Institut für Verwaltungs-Management

10. Juli 2015

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis .....	3
0. Management Summary.....	4
1. Ausgangslage.....	6
2. Projektziele .....	7
3. Analyserahmen.....	8
4. Berichtsstruktur.....	8
5. Methodisches Vorgehen .....	9
6. Marktanalyse .....	14
7. Regulierungskostenanalyse.....	20
8. Fazit.....	37
9. Literaturverzeichnis.....	40
10. Anhang.....	41

## Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1: VV KAG nach Anzahl MA (VZÄ) (n=119) .....	16
Abbildung 2: VV KAG nach AuM (n=119).....	16
Abbildung 3: Segmentierungsvorschlag (nach MA) .....	17
Abbildung 4: VV KAG nach kantonaler Verteilung (n= 156).....	18
Abbildung 5: VV KAG, Verteilung nach Sprachregion (n=156) .....	18
Abbildung 6: Übersicht Leistungsbeziehungen VV KAG – Kunde (eigene Darstellung) .....	21
Abbildung 7: protokollierungspflichtige Ereignisse (eigene Darstellung) .....	23
Tabelle 1: Handlungspflichten gemäss Art. 15 und 16 VE-FIDLEG .....	10
Tabelle 2: Herleitung Regulierungskosten (Nettokosten).....	13
Tabelle 3: Statistiken betreffend Personal / AuM von VV KAG .....	15
Tabelle 4: Kosteneinflussfaktoren pro Handlungspflicht .....	30
Tabelle 5: Kosten HP 1.0: Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen .....	32
Tabelle 6: Kosten HP 2.1: Dokumentation der Bedürfnisse der Kunden .....	33
Tabelle 7: Kosten HP 2.2: Dokumentation der Gründe für Kauf- und Verkaufsempfehlungen von Finanzinstrumenten .....	34
Tabelle 8: Kosten HP 3.0: Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen .....	36

## 0. Management Summary

Das Institut für Verwaltungs-Management (IVM) der ZHAW wurde vom Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen (SIF) beauftragt eine Regulierungskostenabschätzung (RKA) zu spezifischen Teilen des FIDLEG, namentlich zur „Dokumentation und Rechenschaft“ durchzuführen. Untersuchungsgegenstand bilden die von der FINMA bewilligten Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (VV KAG). Demgegenüber sind andere Finanzdienstleister, wie beispielsweise die „unabhängigen“ oder „externen“ Vermögensverwalter (UVV) nicht Gegenstand dieser Analyse. Die Resultate dieser Studie basieren auf fünfzehn semi-strukturierten Experteninterviews mit Vertretern von VV KAG sowie drei Validierungsinterviews mit Experten von Rechnungsprüfungsgesellschaften und der FINMA.

Aufgrund der in vielerlei Hinsicht ähnlichen (aber nicht vollständig deckungsgleichen) Dokumentations- und Rechenschaftspflichten gemäss den aktuell gültigen KAG-Bestimmungen und VE-FIDLEG bilden namentlich VV KAG eine sinnvolle Bezugsgruppe für diese Studie. In diesem Sinne erfolgt die folgende RKA in zentralen Teilen „ex-post“, das heisst auf Basis konkreter Erfahrungswerte von VV KAG. Die Ergebnisse der Studie repräsentieren somit in erster Linie die Dokumentations- und Rechenschaftskosten von VV KAG (in Bezug auf Art. 15 und 16 VE-FIDLEG bzw. den ähnlichen Vorschriften gemäss KAG) und nicht von anderen Finanzdienstleistern. Die Studie ist auf Grund der geringen und selektiven Stichprobe nicht repräsentativ für alle Finanzdienstleister. Entsprechend sind die Resultate im Kontext der (potentiellen) FIDLEG-Einführung mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Die Regulierungskostenanalyse wurde anhand von sechs Leitfragen (Fragen I bis IV, Ziff. 7) bearbeitet, wobei die zentralen Aussagen nachfolgend kurz skizziert werden:

- I. Die im Rahmen dieser Studie gewonnenen Erkenntnisse deuten darauf hin, dass VV KAG über sämtliche Betriebsgrössen hinweg *umfassende und detaillierte Dokumentationen der Leistungsvereinbarung* vornehmen. Dies geschieht weniger auf Grund einer regulatorischen Pflicht, sondern eher aus Perspektive einer kundenfreundlichen und transparenten Geschäftspraktik.
- II. In der Regel werden *keine routinemässigen Protokolle zu nicht protokollierungspflichtigen Produkten* abgegeben. Zwar erfolgt eine laufende Dokumentation der Kundeninteraktionen unabhängig von Betriebsgrösse und Produkt, aber insgesamt nicht so formalisiert, dass sie gesetzlichen Ansprüchen in vollem Umfang genügen würden. Vielmehr bildet die interne Dokumentation die Basis für die Erstellung eines Protokolls. Das Protokoll stellt somit die formale Erweiterung der unabhängig von regulatorischen Bestimmungen getätigten internen Dokumentationen über laufende Kundeninteraktionen dar.
- III. Indem unter VE-FIDLEG reine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen von der Protokollierungspflicht ausgenommen werden, kann durchaus gewisses Kosteneinsparungspotential identifiziert werden. Deren Höhe und Substanz ist jedoch von einem vordergründigen Faktor abhängig, namentlich dem aktuellen (und zukünftigen) Standardisierungsgrad der Dokumentations-

prozesse. Allerdings kann eine vernehmlassungsgetreue Umsetzung von VE-FIDLEG zu tendenziell mehr protokollierungspflichtigen Ereignissen führen, indem der protokollierungspflichtige Rahmen auf neue Produkte und Dienstleistungen ausgeweitet wird.

- IV. Allgemein deuten die gewonnenen Erkenntnisse darauf hin, dass die *jährlich geschätzten Regulierungskosten* auf Ebene des einzelnen Kunden als gering bis moderat einzustufen sind. Ein dominanter Teil der Bruttokosten im Bereich Dokumentation und Rechenschaft wurde als „Sowieso“-Kosten identifiziert. Regulierungskosten ergeben sich im Bereich der Protokollierungspflicht, welche in Absenz von regulatorischen Bestimmungen nicht in diesem Umfang getätigt würden. In ihrer Summe erwiesen sich die KAG-Bestimmungen bezüglich Dokumentation und Rechenschaft im Kontext dieser Studie als unbestritten und verhältnismässig.
- V. Der Bereich Dokumentation und Rechenschaft wird (bzw. wurde) im *Kontext der KAG-Revision* im Vergleich zu anderen Regulierungsinhalten wie IKS, Risikomanagement oder Compliance *als nicht aktiv kostentreibend wahrgenommen*. Dies sicher auch vor dem Hintergrund, dass die Dokumentation und Rechenschaft massgebliche Elemente eines professionellen und transparenten Kundenservices darstellen, die „sowieso“ vom Kunden eingefordert werden. Isoliert betrachtet scheint der Teilbereich Dokumentation und Rechenschaft nicht aktiv zu einem Strukturwandel der Branche (hier VV KAG) beizutragen. Diese Aussagen sind ein mögliches Indiz dafür, dass der Bereich Dokumentation und Rechenschaft auch im Kontext von FIDLEG eher beschränkte Kostenfolgen haben wird. Von einer Generalisierung der Resultate ist abzusehen, weil sich unter FIDLEG (potentiell) umfassendere Dokumentationspflichten für einen ausgeweiteten Kreis von Marktteilnehmern mit unterschiedlichen Ausgangslagen ergeben.
- VI. Generell scheint mit Einführung des KAG der Professionalisierungsgrad von VV KAG vorangetrieben worden zu sein, indem ein Mindeststandard von Verhaltensregeln festgelegt wurde. Aussagen der Interviewpartner lassen darauf schliessen, dass der wahrgenommene durchschnittliche Professionalisierungsgrad von VV KAG höher ist als vor der Regulierung. Nimmt man eine *kausale Beziehung zwischen Professionalisierungsgrad und Kundenzufriedenheit* an, müsste entsprechend auch die Kundenzufriedenheit gesteigert worden sein. Dieser Zusammenhang ist wissenschaftlich nicht belegt und wurde auch im Kontext dieser Studie nicht bestätigt. Regulierungen (hier: KAG) wirken eher indirekt und vielfach für den Kunden unsichtbar, indem die Art und Qualität der Dienstleistungserbringung sowie die organisationalen Voraussetzungen überprüft, hinterfragt und – vielfach – optimiert werden.

## 1. Ausgangslage

Im Nachgang zur Finanzkrise sind verschiedene nationale und supranationale Initiativen im Gang mit dem Ziel, den Kundenschutz in Bezug auf gewisse Finanzdienstleistungen und -produkte durch zusätzliche Regulierungen zu verstärken und zu vereinheitlichen. In der Schweiz analysierte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA die Situation und schlug im Positionspapier „Vertriebsregeln“ (Februar 2012) verschiedene Massnahmen zur Verbesserung des Kundenschutzes vor. Im März (2012) beauftragte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement EFD unter Mitwirkung des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartement EJPD (BJ) und der FINMA die Projektarbeiten zur Erarbeitung eines sektorübergreifenden Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG). Mit der Publikation des Hearingberichts zum FIDLEG im Februar 2013 präsentierte die Steuerungsgruppe FIDLEG mögliche Stossrichtungen des geplanten Regulierungsvorhabens. Vorgesehen sind unter anderem eine erweiterte, prudentielle Aufsicht über sämtliche Vermögensverwalter, Mindestanforderungen an die Dokumentation und Rechenschaft der Leistungsbeziehungen oder einheitliche Vorschriften für das Verhalten und die Organisation der Marktakteure. Im Juni 2014 wurde die Vernehmlassungsvorlage VE-FIDLEG präsentiert, welche die Basis für die nachfolgende Regulierungskostenanalyse bildet (vgl. Ziff. 2). Die Vernehmlassungsergebnisse des VE-FIDLEG wurden im März 2015 publiziert und werden im Rahmen der nachfolgenden Studie mitberücksichtigt.

Das Institut für Verwaltungs-Management der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) wurde vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF beauftragt, eine Regulierungskostenabschätzung (RKA) zum VE-FIDLEG im Bereich „Dokumentation und Rechenschaft“ durchzuführen. Im Fokus dieser Analyse stehen insbesondere die bewilligten Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, welche bereits seit 2007 durch das Kollektivanlagengesetz (KAG) reguliert sind und diesbezüglich somit bereits Erfahrungswerte sammeln konnten. Die Zielsetzungen sowie der Analyserahmen werden unter Ziff. 2 bzw. Ziff. 3 detaillierter erläutert.

## 2. Projektziele

Der Auftragnehmer führt eine RKA zu spezifischen Teilen des VE-FIDLEG, namentlich zum Bereich „Dokumentation und Rechenschaft“, durch. Die Methodik richtet sich grundsätzlich nach der RFA-Checkliste, wobei die fünf RFA-Prüfpunkte<sup>1</sup> wenn möglich berücksichtigt werden sollen.

Es werden quantitative Angaben zu den ökonomischen Konsequenzen von VE-FIDLEG im Bereich Dokumentation und Rechenschaft für Finanzdienstleister erwartet. Im Vordergrund steht dabei die Beantwortung der folgenden Hauptfragen: Welches sind die zu erwartenden Regulierungskosten für die Finanzdienstleister (direkt und indirekt) aufgrund der vorgeschlagenen Regulierung im Bereich Dokumentation und Rechenschaft und wie unterscheiden sich diese zwischen grossen und kleinen Finanzdienstleistern?

Grundlage zur Analyse der Regulierungskosten bilden ausschliesslich Bewilligungsträger nach KAG. Im Vordergrund steht dabei insbesondere die Beantwortung der folgenden Zusatzfragen:

- I. Wie dokumentieren qualifizierte Vermögensverwalter die mit den Kunden vereinbarten Leistungen und wie hoch ist der Automatisierungs- bzw. Standardisierungsgrad dieses Prozesses? Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzdienstleistern.
- II. Werden zusätzlich zu den kollektiven Kapitalanlagen bereits heute auch zu anderen Produkten Protokolle über die abgegebenen Empfehlungen gemacht und diese dem Kunden ausgehändigt?
- III. Wie hoch sind die jährlichen Kosten pro Kunde, die mit der Dokumentation und Rechenschaftsablegung verbunden sind (absolut als auch als Anteil an den Gesamtkosten pro Kunde)? Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzdienstleistern.
- IV. Wie haben sich diese Kosten pro Kunde als unmittelbare Konsequenz der oben erwähnten Gesetzesrevision gegenüber vorher verändert? Wieviel von diesen Kosten waren dabei einmalige Zusatzkosten und wieviel wiederkehrende Kosten?
- V. Gegenüber der Bestimmung im KAG sieht jene in VE-FIDLEG vor, dass abgegebene Empfehlungen nicht mehr in jedem Fall protokolliert werden müssen, sondern nur noch wenn es zu einem Abschluss kommt. Wie stark würde dadurch die Einhaltung der Dokumentationspflicht gegenüber heute erleichtert?
- VI. Wie hat sich die Qualität der angebotenen Dienstleistungen durch die neue Regulierung im Bereich Verhaltensregeln verändert (gemessen an der Kundenzufriedenheit)?

---

<sup>1</sup> Notwendigkeit und Möglichkeit staatlichen Handelns; (2) Auswirkungen auf die einzelnen gesellschaftlichen Gruppen; (3) Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft; (4) Alternative Regelungen; (5) Zweckmässigkeit im Vollzug; vgl. Checkliste RFA 2013: <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/04053/index.html?lang=de>

### 3. Analyserahmen

Diese RKA fokussiert auf einen eng definierten Teilbereich der im VE-FIDLEG präsentierten Stossrichtungen, namentlich die Dokumentations- (Art. 15) und Rechenschaftspflichten (Art. 16) der Leistungsbeziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunde sowie die Beantwortung von Zusatzfragen.

Aufgrund der in vielerlei Hinsicht ähnlichen (aber nicht vollständig deckungsgleichen) Dokumentations- und Rechenschaftspflichten gemäss den aktuell gültigen KAG-Bestimmungen und VE-FIDLEG bilden namentlich VV KAG eine sinnvolle Bezugsgruppe für diese Studie. In diesem Sinne erfolgt die folgende RKA in zentralen Teilen „ex-post“, das heisst auf Basis konkreter Erfahrungswerte von VV KAG. Damit basiert diese RKA vordergründig auf Experteninterviews mit Vertretern von VV KAG sowie zusätzlichen Validierungsinterviews mit Branchenexperten und einem Vertreter der Finanzaufsicht (FINMA). In diesem Sinne repräsentieren die Resultate der Analyse in erster Linie die Dokumentations- und Rechenschaftskosten von VV KAG (in Bezug auf Art. 15 und 16 VE-FIDLEG bzw. den ähnlichen Vorschriften gemäss KAG) und nicht von anderen Finanzdienstleistern. Auf Basis dieser Ergebnisse können in einem zweiten Schritt allenfalls qualitative Rückschlüsse auf die zu erwartenden Regulierungskosten für andere Finanzdienstleister gezogen werden. Allerdings gilt zu beachten, dass die VV KAG und andere Finanzdienstleister in heterogenen Kontexten agieren, so dass die identifizierten Kosten nicht in jedem Fall kausal auf andere Segmente übertragen werden können. Die Ergebnisse sind auf Grund der Stichprobenbildung im statistischen Sinne nicht repräsentativ für alle Finanzdienstleister.

Weitere, gemäss VE-FIDLEG vorgesehene Handlungspflichten in Bezug auf die Verhaltensregeln (z.B. Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen) oder Anforderungen des KAG an die Betriebsorganisation (z.B. IKS, Risikomanagement, Corporate Governance) bilden nicht Bestandteile dieser RKA.

### 4. Berichtsstruktur

Die Berichtsstruktur orientiert sich an den Projektzielsetzungen (vgl. Ziff. 2). In einem ersten Schritt werden die methodischen Grundlagen dargestellt (vgl. Ziff. 5). Unter Ziff. 6 wird die Marktanalyse präsentiert, welche die notwendige Grundlage für die anschliessende RKA (vgl. Ziff. 7) bildet. Im Rahmen der RKA wird zwischen qualitativen Erkenntnissen (Beantwortung der Fragestellungen gemäss Projektzielsetzung, vgl. Ziff. 7.2) und quantitativen Ergebnissen (Regulierungskostenanalyse, vgl. Ziff. 7.3) unterschieden.



## 5. Methodisches Vorgehen

### 5.1 Marktanalyse

In einem ersten Schritt wurde eine Marktanalyse durchgeführt mit dem Ziel, Erkenntnisse über Anzahl, Grösse (Anzahl MA in VZÄ, AuM KKA) und geographische Verteilung der VV KAG zu gewinnen. Die Marktanalyse bildet die notwendige Basis für eine sinnvolle Segmentierung der Finanzdienstleister nach ihrer Grösse.

Als Grundlage zur Marktanalyse diente eine von der FINMA erhaltene, anonymisierte Datenliste, welche diese beiden Referenzgrössen (Anzahl MA in VZÄ, AuM KKA) mit Stichtag 31.12.2013 von insgesamt 119 Organisationen darstellt.

### 5.2 Regulierungskostenanalyse

Die RKA zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG „Dokumentation und Rechenschaft“ richtet sich nach dem Regulierungs-Checkup des SECO (Regulierungs-Checkup, 2011). Aus zeit- und ressourcenbedingten Gründen wurde jedoch auf gewisse Elemente – namentlich den Experten- und Validierungsworkshop – verzichtet. In einer stichprobenartigen Untersuchung wurden insgesamt achtzehn semi-strukturierte Experteninterviews, auf Basis der nachfolgend beschriebenen Handlungspflichten, durchgeführt. Die Ergebnisse beruhen auf Schätzungen und sind – wie es der Name ausdrückt – nicht repräsentativ. Die wichtigsten Phasen der Regulierungskostenanalyse werden folgend kurz erläutert:

#### Bestimmung Handlungspflichten

Folgend werden die identifizierten Handlungspflichten im Zusammenhang mit den gesetzlichen Bestimmungen im Bereich Dokumentation (Art. 15) und Rechenschaft (Art. 16) gemäss VE-FIDLEG aufgeführt. Sie bilden die Basis für die quantitative Erhebung der Regulierungskosten. Im Zusammenhang mit der Erhebung der Kosten bilden Vermögensverwalter nach KAG eine sinnvolle Bezugsgruppe, weil sie bereits ähnliche (aber nicht vollständig deckungsgleiche) Dokumentations- und Rechenschaftspflichten gemäss aktuell gültigen KAG-Bestimmungen zu befolgen haben. Entsprechende Querverweise zwischen VE-FIDLEG und KAG sind in der folgenden Übersicht aufgeführt:

KAG / KVV	VE-FIDLEG	HP Nr.	Handlungspflicht	Pflichtenarten	Kostenarten
Art. 20 KAG / Art. 25 KKV, SFAMA- Verhaltens- regeln	Art. 15 Abs. 1	<b>1.0</b>	Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen	Dokumentationspflicht	Personalkosten Sachkosten <i>Investitionskosten</i>
Art. 24 Abs. 3 KAG Art. 25 KKV, SFAMA- Verhaltens- regeln	Art. 15 Abs. 2	<b>2.1</b>	Bei Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Dokumentation der Bedürfnisse der Kunden (inkl. Kopie der Dokumentation gemäss Art. 16 Abs. 1 VE-FIDLEG)	Dokumentationspflicht	Personalkosten Sachkosten <i>Investitionskosten</i>
Art. 34a KKV	Art. 15 Abs. 2	<b>2.2</b>	Bei Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Dokumentation der Gründe für Kauf- und Verkaufsempfehlungen von Finanzinstrumenten (inkl. Kopie der Dokumentation gemäss Art. 16 Abs. 1 VE-FIDLEG)	Rechenschaftspflicht  Dokumentationspflicht	Personalkosten Sachkosten <i>Investitionskosten</i>
Art. 20c KAG	Art. 16 Abs. 2	<b>3.0</b>	Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen, namentlich die ausgeführten Geschäfte, Portfolio, Kosten	Rechenschaftspflicht	Personalkosten Sachkosten <i>Investitionskosten</i>

**Tabelle 1:** Handlungspflichten gemäss Art. 15 und 16 VE-FIDLEG

Nachfolgend werden die in Tabelle 1 aufgeführten Handlungspflichten detaillierter diskutiert und insbesondere in den Bezug zum KAG gestellt:

#### *Handlungspflicht 1.0: Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen*

Art. 15 Abs. 1 VE-FIDLEG verpflichtet Finanzdienstleister zur Dokumentation allgemeiner Kundeninformationen sowie den vereinbarten Leistungen gegenüber den Kunden (z.B. Umfang und Befugnisse des Vermögensverwalters usw.). Die Ergebnisse der Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 13) sowie eine allfällige Ausnahme von der Pflicht zur Angemessenheitsprüfung (Art. 14) werden ebenfalls dokumentiert und die Kunden informiert bzw. gewarnt.

#### Bezug KAG:

Es existieren enge Parallelen zu den gesetzlichen Bestimmungen gemäss KAG/KKV oder zu den Verhaltensregeln SFAMA, welche die gesetzlichen Erfordernisse konkretisiert. Art. 25 KKV sieht ebenfalls eine schriftliche Leistungsvereinbarung vor, wobei die zentralen Informationen und Gegebenheiten zur gegenseitigen Leistungsbeziehung geklärt und schriftlich festgehalten werden. Da im KAG keine materielle Angemessenheits- und Eignungsprüfung im Sinne von Art. 12 bis 14 VE-FIDLEG vorgesehen ist, entfallen die diesbezüglichen Dokumentationspflichten. Somit ist das KAG und VE-FIDLEG bis auf die eben erwähnte Ausnahme sowohl formell als auch materiell kongruent.

### *Handlungspflicht 2.1: Dokumentation der Kundenbedürfnisse bei VV und AB*

Art. 15 Abs. 2 sieht vor, dass im Rahmen von Vermögensverwaltung und Anlageberatung die Kundenbedürfnisse, namentlich das Risikoprofil oder die Anlageziele, festgehalten werden. Die Art und Weise einer zweckmässigen Dokumentation von Finanzdienstleistungen wird grundsätzlich den Finanzdienstleistern überlassen. Sie kann sich auf das Wesentliche beschränken, muss aber so gestaltet werden, dass der Finanzdienstleister seinen Rechenschaftspflichten nachkommen kann und Auskünfte an Aufsichtsbehörden erteilen kann.

#### Bezug KAG:

Zu HP 2.1 existieren analoge gesetzliche Bestimmungen im Bereich des KAG, namentlich Art. 24 Abs. 3 KAG. Diese Bestimmungen werden durch die SFAMA-Verhaltensregeln weiter konkretisiert. Diese verlangen unter anderem die Identifikation und Dokumentation der Kundenbedürfnisse und insbesondere die Anlageziele und -beschränkungen des Kunden. Insofern kann festgehalten werden, dass KAG und VE-FIDLEG in Bezug auf Dokumentation der Kundenbedürfnisse kongruent und vergleichbar sind.

### *Handlungspflicht 2.2: Dokumentation der Gründe für Kauf- und Verkaufsempfehlungen*

Weiter sieht Art. 15 Abs. 2 VE-FIDLEG vor, dass, basierend auf dem Risikoprofil des Kunden, sämtliche Gründe für Empfehlungen, welche zu einem Kauf bzw. Verkauf eines Finanzinstruments führen, dokumentiert werden müssen und der Kunde mit einer Kopie der Dokumentationen bedient wird. Die konkrete Art und Weise der Ausgestaltung dieser Dokumentationspflicht überlässt der Gesetzgeber dem Finanzdienstleister. Sie kann sich auf das Wesentliche beschränken, muss aber so gestaltet werden, dass der Finanzdienstleister seinen Rechenschaftspflichten nachkommen kann und Auskünfte an Aufsichtsbehörden erteilen kann.

#### Bezug KAG:

In Bezug auf die HP 2.2 weichen die gesetzlichen Bestimmungen gemäss KAG und VE-FIDLEG voneinander ab. KAG sieht zwar ebenfalls eine Protokollierungspflicht vor, diese bezieht sich jedoch nur auf Kaufempfehlungen (aber nicht Verkaufsempfehlungen) im Rahmen von bestimmten Vertriebshandlungen von kollektiven Kapitalanlagen. Namentlich von der Protokollierungspflicht ausgeschlossen sind Empfehlungen im Rahmen von bestehenden Vertragsverhältnissen (FINMA RS 2013/9). Somit geht der Gesetzesentwurf gemäss Art. 15 Abs. 2 VE-FIDLEG über die gesetzlichen Bestimmungen des KAG hinaus, indem er sich auf sämtliche Arten von Finanzinstrumenten (und nicht nur kollektive Kapitalanlagen) bezieht und die Dokumentationspflicht von Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen auch auf Verwaltungs- und Beratungsmandate ausweitet. Allerdings wären gemäss VE-FIDLEG nur jene Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen zu dokumentieren, welche auch tatsächlich zu einem Erwerb oder Veräusserung eines Finanzinstruments geführt haben, was sich zumindest im Fondsbereich administrativ erleichternd auswirken wird.

### *Handlungspflicht 3.0: Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen*

Gemäss Art. 16 Abs. 2 VE-FIDLEG sind Finanzdienstleister verpflichtet ihrer Kundschaft regelmässig Bericht über die ausgeführten Geschäfte zu erstatten. Eine solche Berichterstattung enthält insbesondere Angaben zu den effektiv ausgeführten Geschäften sowie zu den direkten und indirekten Kosten dieser Geschäfte und der erbrachten Dienstleistungen. Weiter haben Finanzdienstleister ihren Kundinnen und Kunden im Rahmen von Vermögensverwaltungs- und Beratungsverhältnissen darzulegen, dass sie die Geschäfte mit dem Kundenprofil abgestimmt haben. Verwalten sie Kundenvermögen, müssen sie periodisch über die Zusammensetzung, Bewertung und Entwicklung des verwalteten Vermögens Auskunft geben. Finanzdienstleister, die für ihre Kundinnen und Kunden Finanzinstrumente halten, müssen diesen periodisch eine Übersicht der für sie verwahrten Titel zustellen.

#### Bezug KAG:

Die KAG-Bestimmungen hinsichtlich der Rechenschaftsablage gegenüber dem Kunden sind kongruent mit denjenigen unter VE-FIDLEG. Das KAG (Art. 20 Abs. 1 Bst. c) sowie die Landesregeln fordern eine angemessene, transparente Rechenschaftsablage über die verwaltenden, verwahrten und vertriebenen Vermögen bzw. kollektiven Kapitalanlagen.

### Segmentierung

Im Zusammenhang mit anfallenden Kosten im Bereich Dokumentation und Rechenschaft scheinen insbesondere die Art und Anzahl der Kundenbeziehungen ein wesentlicher Kosteneinflussfaktor darzustellen. Allerdings gibt es keine öffentlich zugänglichen Informationen dieser Art, weshalb die Segmentierung auf einem anderen Indikator, namentlich der Betriebsgrösse aufbaut.

Auf Basis der Marktanalyse (vgl. Ziff. 6) wurde eine dreiteilige Segmentierung anhand der Betriebsgrösse vorgenommen. Als primärer Indikator der Betriebsgrösse gilt die Anzahl der Beschäftigten in Vollzeitäquivalenz. Diese Grösse korreliert stark ( $R = 0.75$ ,  $p = 0.01$ ) mit den Assets under Management bezogen auf die kollektiven Kapitalanlagen (AuM KKA), welche einen zweiten Indikator der Betriebsgrösse darstellen. In diesem Zusammenhang scheint die Annahme gerechtfertigt, dass mit steigender Anzahl Mitarbeiter auch mehr Assets verwaltet werden. Vor diesem Hintergrund wurde eine dreiteilige Segmentierung anhand der Betriebsgrösse (1-5 Beschäftigte; 5-11 Beschäftigte; > 11 Beschäftigte) gewählt, um die Grössen- und Komplexitätsverhältnisse im Rahmen der Kostenabschätzung zu berücksichtigen. Dabei wird angenommen, dass die Betriebsgrösse mit anderen Kosteneinflussfaktoren (z.B. Art und Komplexität der Dienstleistungen) tendenziell positiv korreliert und somit die Höhe der relativen Regulierungskosten beeinflusst.

### Fallzahlen

Als Grundlage zur Marktanalyse diente eine von der FINMA erhaltene, anonymisierte Datenliste sämtlicher von der FINMA beaufsichtigter VV KAG mit Angaben zu den beiden Referenzgrössen Anzahl Beschäftigte MA und AuM KKA (Stichtag 31.12.2013; N = 119). Aktuellere Angaben sind auf der Homepage der FINMA zwar verfügbar (Stichtag 11.02.2015; N = 156) jedoch nicht in dem benötigten Detaillierungsgrad.

### Kostenschätzung

Die Kosten für die einzelnen (potentiellen) Handlungspflichten wurden im Rahmen von 15 semi-strukturierten Experteninterviews für vier Kostenkategorien (Personal-, Investitions-, finanzielle und sonstige Sachkosten) erhoben (bzw. geschätzt) und anschliessend mit zwei Branchenexperten und einem Vertreter der FINMA validiert. Eine Teilnehmerliste der befragten Experten wird im Anhang präsentiert. In Bezug auf die Personal-, Investitions- und sonstigen Sachkosten wurde zusätzlich der „Sowieso“-Kosten-Anteil geschätzt.<sup>2</sup> Bei den Personalkosten wurde – sofern möglich – pro Handlungspflicht der erforderliche Zeitaufwand geschätzt und anschliessend mit dem vom Bundesamt für Statistik errechneten Stundensatz von CHF 56.02 multipliziert. Die externen Unternehmenskosten basieren auf tendenziell höheren, marktüblichen Stundensätzen, wodurch eine gewisse Ungleichgewichtung entsteht.

### Kostenrechnung

Die Regulierungskosten wurden, nach folgender Methodik, pro Handlungspflicht errechnet.

Personalkosten	Zeitaufwand in Stunden pro Unternehmung x Tarifkosten pro Stunde (CHF 56.02) x Fallzahl
+ Investitionskosten	(Investitionskosten pro Betrieb und Jahr + eigener Personaleinsatz) x Fallzahl
+ Sonstige Sachkosten	Sonstige Sachkosten pro Betrieb und Jahr x Fallzahl
+ Finanzielle Kosten	Gebühren und sonstige Abgaben pro Betrieb und Jahr x Fallzahl
= Bruttokosten	
./. „Sowieso“-Kosten	Summe der „Sowieso“-Anteile der Personal-, Investitions- und sonstigen Sachkosten
= Regulierungskosten (Nettokosten)	

**Tabelle 2:** Herleitung Regulierungskosten (Nettokosten)

<sup>2</sup> Als „Sowieso“-Kosten gelten in diesem Zusammenhang Ausgaben, welche die Unternehmen auch ohne staatliche Vorschriften tätigen würden (Regulierungs-Checkup, 2011).

## 6. Marktanalyse

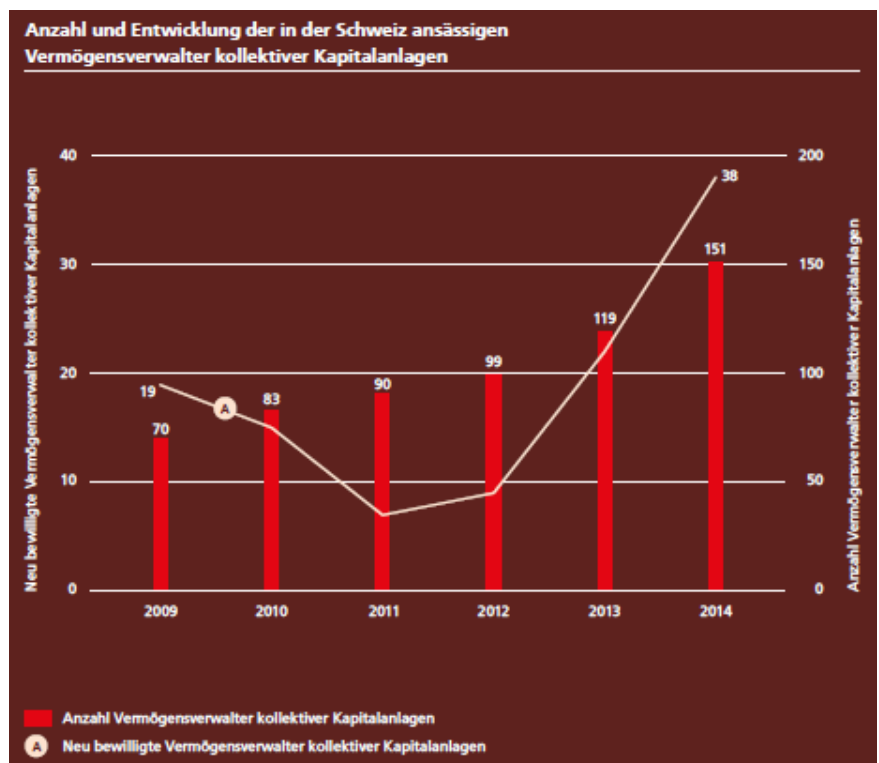
### 6.1 Einleitung

Obwohl die Erstellung einer Marktanalyse keine explizite Projektzielsetzung darstellt, ist eine solche unabdingbar, um eine sinnvolle Ausgangslage für die Durchführung einer RKA zu erhalten. Insbesondere sollen auf Basis der Marktanalyse die Normadressaten in homogene Segmente eingeteilt werden, was eine isolierte – und somit unverzerrte – Erhebung der Regulierungskosten ermöglicht.

Gemäss Art. 13 Abs. 2 Bst. f KAG benötigen Vermögensverwalter (VV) mit einem Domizil in der Schweiz eine Bewilligung der FINMA, um kollektive Kapitalanlagen zu verwalten. Per 11.02.2015 existierten 156 bewilligte VV von kollektiven Kapitalanlagen. Da das KAG und VE-FIDLEG betreffend den Dokumentations- und Rechenschaftspflichten eindeutige (aber nicht vollständige) Parallelen aufweisen, werden für die Gewinnung der erforderlichen Kostenbestandteile dieser Regulierungskostenanalyse Experteninterviews mit Vertretern dieser durch die FINMA bewilligten VV KAG geführt. Diese 156 Unternehmen stellen damit die für die Untersuchung relevante Population dar.

Für die Generierung einer sinnvollen Stichprobe wird deren Markt untersucht und basierend auf dieser Marktanalyse eine möglichst homogene Segmentierung vorgenommen. Als Grundlage für die Marktanalyse dient eine von der FINMA erhaltene, anonymisierte Datenliste der bewilligten VV mit Stichtag 31.12.2013 (vgl. Ziff. 5, Fallzahlen).

Abbildung 1 illustriert die Entwicklung der bewilligten VV KAG über die letzten Jahre. Auffallend ist insbesondere die starke Zunahme in den Jahren 2013 und 2014, was einerseits auf das wachsende



**Abbildung 1:** Anzahl und Entwicklung der in der Schweiz ansässigen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (FINMA, 2015, S.75)

Fondsgeschäft in der Schweiz zurückzuführen ist und andererseits auch mit der KAG-Revision per 1. März 2013 (allgemeine Bewilligungspflicht von VV KAG unter Berücksichtigung gewisser Ausnahmen gemäss Art. 2 Abs. 2 KAG) erklärt werden kann (FINMA, 2015, S.74f.).

Sinnvollerweise würde die Segmentierung der Normadressaten nach Art und Anzahl der Kundenbeziehungen (z.B. kollektive Kapitalanlagen vs. individuelle Kapitalanlagen / Anlageberatung vs. VV) geschehen, weil diese Grössen als primär kostentreibend erscheinen. Allerdings gibt es keine öffentlich zugänglichen Informationen dieser Art, weshalb die Segmentierung auf einem anderen Indikator,

namentlich der Betriebsgrösse, aufbaut. Die Betriebsgrösse wird einerseits durch die Anzahl Mitarbeitenden (VZÄ) sowie durch die Höhe der Assets under Management (AuM) bezogen auf die kollektiven Kapitalanlagen (KKA) definiert.

## 6.2 Resultate Marktanalyse

### Statistische Auswertungen

Die statistischen Auswertungen der beiden Referenzgrössen (MA und AuM KKA) nach (kumulierten) Häufigkeiten werden in den Abbildungen 1 und 2 detailliert dargestellt. Dabei gilt festzuhalten, dass die beiden Grössen bei hoher statistischer Signifikanz (Signifikanzniveau = 0.01) stark miteinander korrelieren (Korrelationskoeffizient = 0.75). Insgesamt ergeben die Auswertungen eine relativ lineare Verteilung der beiden Referenzgrössen über die gesamte Grundgesamtheit hinweg. Im Vergleich zu anderen Marktteilnehmern, wie beispielsweise den UVV<sup>3</sup>, ergibt sich bei den VV KAG eine etwas gleichmässiger Struktur in Bezug auf MA und AuM KKA ohne Dominanz eines spezifischen Segments. Angaben zur statistischen Beschaffenheit der beiden Parameter der Unternehmensgrösse per 31.12.2013 sind in der Tabelle 1 ersichtlich.

VV KAG	Personal (in VZÄ)	AuM KKA (in CHF Mio.)
Mittelwert	26.45	1'673
Median	9	191
Standardabweichung	110	7'365
Minimum	0.95	6
Maximum	1'129	58'417
Total	2'989	188'993
Anzahl Unternehmen	119	119

**Tabelle 3:** Statistiken betreffend Personal / AuM von VV KAG (n=119); **Quelle:** Anonymisierte Datenliste FINMA

### Anzahl Mitarbeitende

Rund 31% der bewilligungspflichtigen VV KAG beschäftigen maximal fünf VZÄ. Diese VV KAG bilden in Bezug auf allfällige andere Finanzdienstleister, namentlich UVVs, eine mögliche Referenzgrösse. Gerade bei UVVs dominieren kleinere Betriebsgrössen, wobei Organisationen mit bis zu 5 Beschäftigten mehr als 80 Prozent sämtlicher UVVs ausmachen.

VV KAG mit zwischen 5 und 11 Beschäftigten machen weitere 34% der Grundgesamtheit aus. Somit weisen rund zwei Drittel sämtlicher VV KAG maximal 11 Vollzeitbeschäftigte auf. Das letzte Drittel umfasst sämtliche Unternehmen, welche mehr als 11 VZÄ zählen. In diese Gruppe fallen auch 5

<sup>3</sup> Vgl. Bergmann/Fuchs/Rauskala/Kley/Asani (2014): Regulierungskostenanalyse zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG): Online im Internet: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35406.pdf>

Unternehmen, welche zusammen Personal von über 1'740 VZÄ beschäftigen. Dabei handelt es sich um Ausreisser, welche im Hinblick auf folgende RKA als nicht relevant erscheinen. Der Median stellt die Situation der VV KAG deshalb zutreffender als der Mittelwert dar.

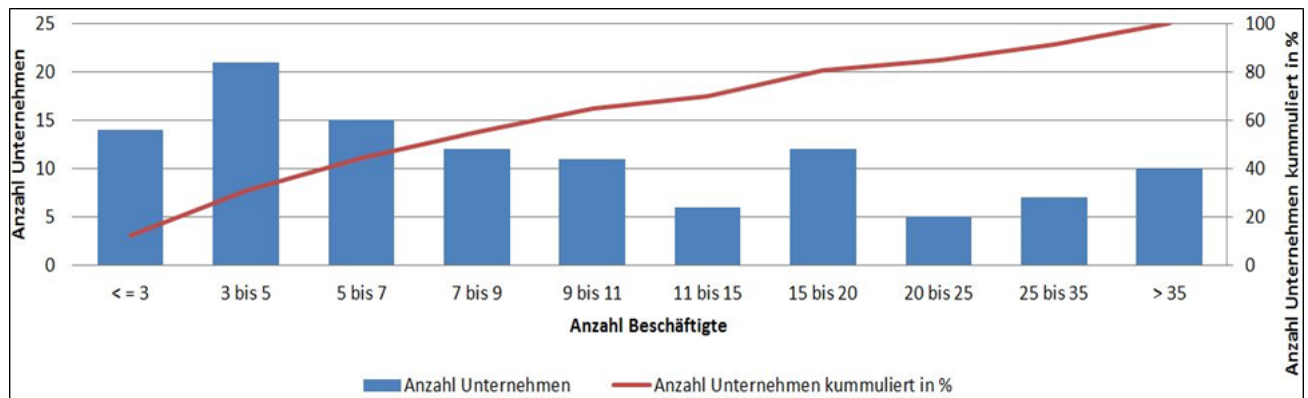


Abbildung 2: VV KAG nach Anzahl MA (VZÄ) (n=119); **Quelle:** Anonymisierte Datenliste FINMA

### Assets under Management (AuM)

Bei den AuM KKA gilt vorwegzunehmen, dass die fünf in dieser Hinsicht grössten VV KAG über 75% der gesamten Vermögen aus KKA verwalten. Jedes dieser fünf Unternehmen verwaltet damit mehrere Mia. CHF an KKA. Dem gegenüber stehen wiederum die Schweizer UVV, bei welchen über 55% aller Unternehmen jeweils unter 100 Mio. AuM führen. Um den Effekt dieser fünf VV KAG einzudämmen, wurden diese zusammen mit acht weiteren VV KAG in eine Gruppe von Unternehmen mit AuM von jeweils über CHF 1 Mia. eingeteilt. Insgesamt verwaltet etwa ein Drittel der VV KAG AuM KKA unter CHF 100 Mio. Dabei kann es sich um VV KKA handeln, die unter die unter die „De-Minimis-Regel“ gemäss Art. 2 Abs. 2 KAG fallen und somit faktisch von einer FINMA-Aufsicht befreit wären. Eine diesbezügliche abschliessende Beurteilung kann aber im Rahmen dieser Studie nicht erfolgen. Das mittlere Drittel der VV KAG verwaltet rund CHF 100 – 400 Mio. wobei auch hier Unternehmen enthalten sein können, die unter die erwähnte „De-Minimis-Regel“ fallen könnten. Das obere Drittel verwaltet mehr als CHF 400 Mio. an KKA. Auch in Bezug auf die AuM ist der Median die aussagekräftigere Kennzahl als der Mittelwert.

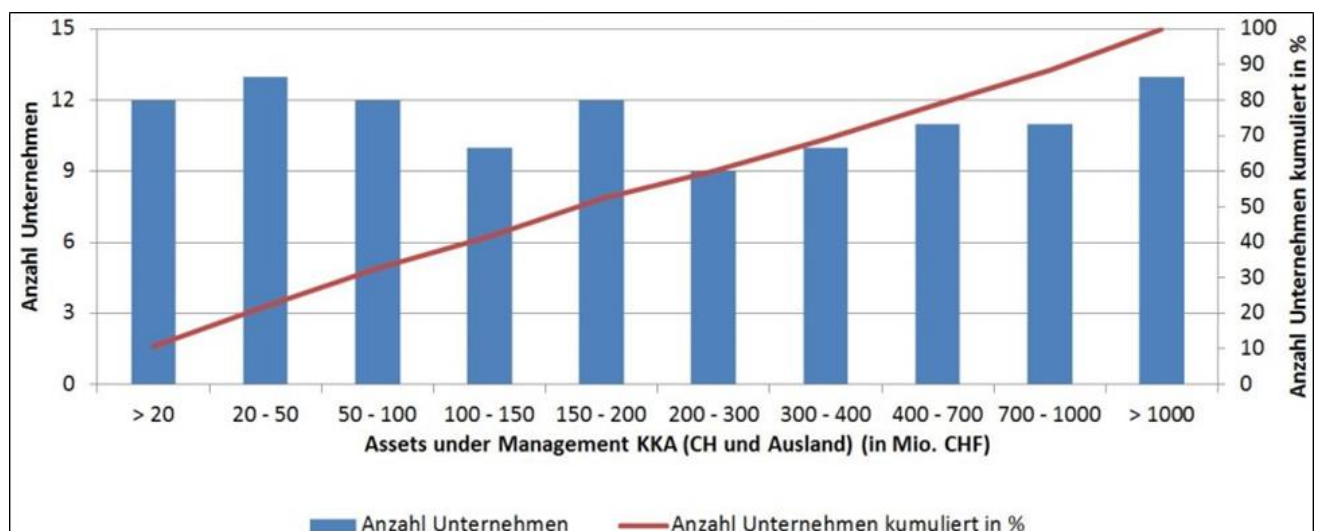


Abbildung 3: VV KAG nach AuM (n=119); **Quelle:** Anonymisierte Datenliste FINMA



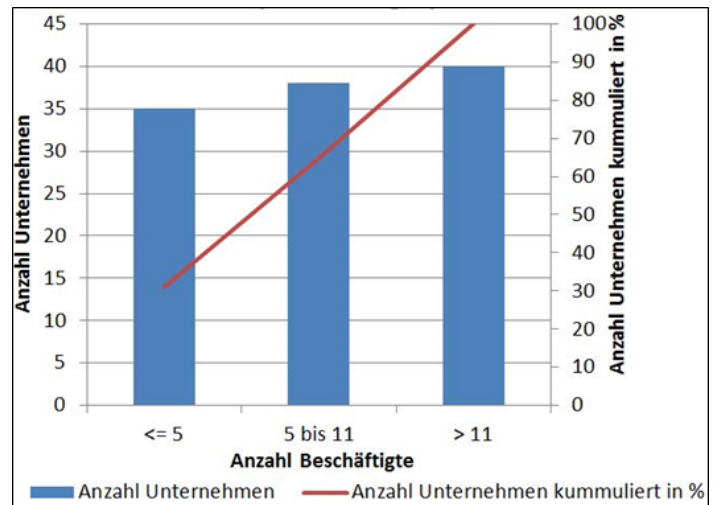
### Segmentierung (= Basis für die RKA)

Aufgrund der relativ gleichmässigen Gröszenordnungen von MA und AuM KKA, ergeben sich in Bezug auf VV KAG keine eindeutigen Segmentierungsgrenzen. Entsprechend wurden auf Basis der oben ermittelten Häufigkeiten mit Bezug auf die MA drei ähnlich grosse Segmente gebildet (vgl. Abbildung 3). Dabei wurde die Segmentierung bewusst nur auf Basis der Anzahl MA vorgenommen. Einerseits deshalb, weil MA und AuM KKA wie erwähnt stark miteinander korrelieren und somit davon ausgegangen werden darf, dass Organisationen mit mehr Beschäftigten auch höhere Assets-Volumina betreuen. Zweitens sind Angaben zur Anzahl Mitarbeitenden leichter öffentlich zugänglich als Informationen zu AuM.

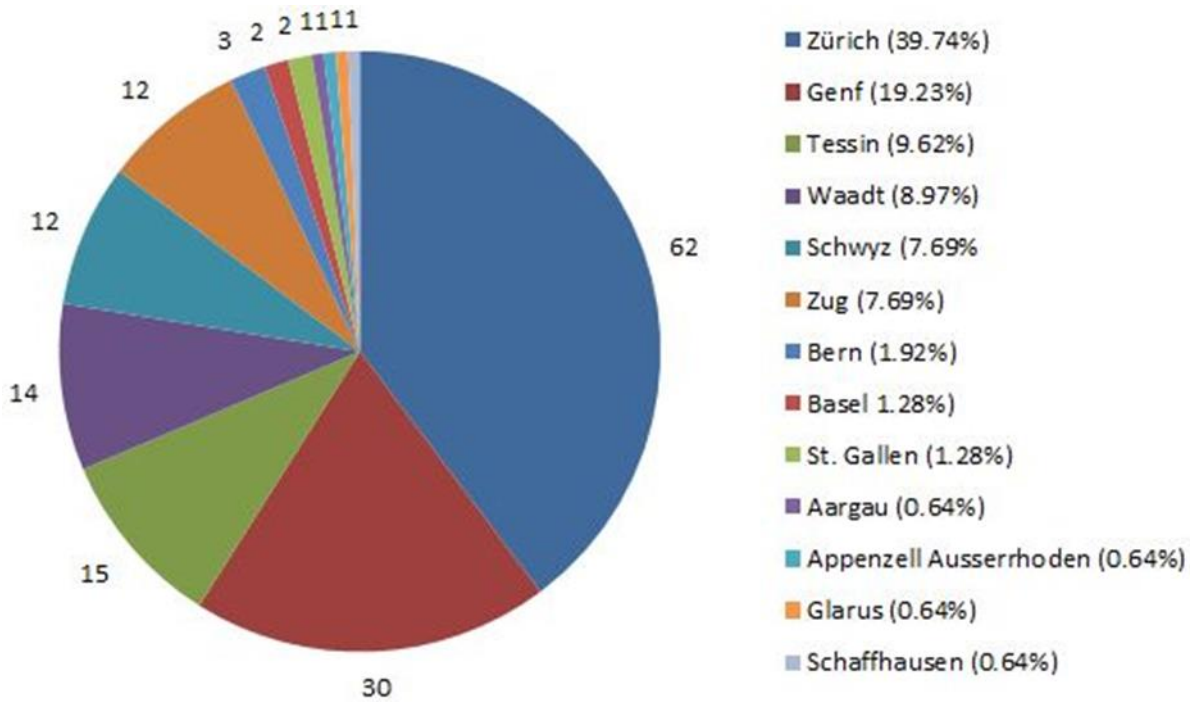
### Geografische Verteilung

Die Domizile der per 11.02.2015 bewilligten VV KAG sind öffentlich zugänglich. Die kantonale Verteilung der Unternehmen ist in Abbildung 4 dargestellt und die Verteilung nach Sprachregion in Abbildung 5 ersichtlich.

Die Orte der beiden grössten Schweizer Finanzplätze, Zürich (ca. 40%) und Genf (ca. 20%), sind – wie auch im Falle der UVVs – beliebte Firmendomizile bei den VV KAG. Mit rund 10% folgt das Tessin und 9% der Kanton Waadt. In den steuergünstigen Kantonen Schwyz und Zug sind mit je knapp 8% ebenfalls einige dieser Finanzdienstleister domiziliert.

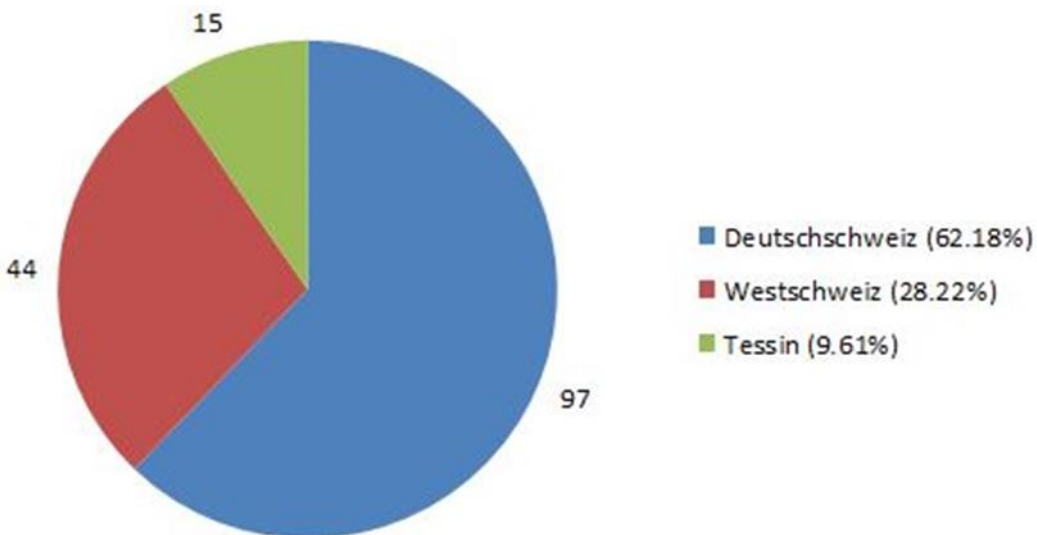


**Abbildung 4:** Segmentierungsvorschlag (nach MA) (n=119); **Quelle:** Anonymisierte Datenliste FINMA



**Abbildung 5:** VV KAG nach kantonaler Verteilung (n= 156); **Quelle:** FINMA-Liste „Bewilligte Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, Stand 11.02.2015

Nach der Zuordnung der einzelnen Kantone in die jeweilige Sprachregion wird ersichtlich, dass knapp zwei Drittel aller VV nach KAG im deutschsprachigen Raum der Schweiz domiziliert sind. Die regionale Verteilung der Unternehmen wird soweit möglich auch bei der Stichprobengenerierung berücksichtigt.



**Abbildung 6:** VV KAG, Verteilung nach Sprachregion (n=156); **Quelle:** FINMA-Liste „Bewilligte Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, Stand 11.02.2015

### 6.3 Fazit Marktanalyse

Die wichtigsten Aussagen zur Marktanalyse der VV KAG können wie folgt zusammengefasst werden:

- Die VV KAG betreuen in der Summe rund 190 Mia. CHF AuM KKA und beschäftigen Personal in der Höhe von rund 3'000 VZÄ.
- Rund 60% aller VV KAG sind in den Kantonen ZH und GE domiziliert.
- In der Grundgesamtheit der VV KAG befinden sich einige wenige Vertreter, welche sich betreffend Unternehmensgrösse klar von der breiten Masse abheben, wodurch sich das arithmetische Mittel und die Standardabweichung sowohl bei der Anzahl Mitarbeitenden, wie auch den AuM KKA in einem hohen Bereich befinden.
- Die VV KAG beschäftigen im Durchschnitt 26 Mitarbeiter und im Median 9 Personen, was auf einige wenige ganz grosse und eine Dichte an mittelgrossen Organisationen hindeutet.
- Die beiden Parameter für die Betriebsgrösse, Anzahl Mitarbeitende und AuM KKA, korrelieren bei hoher statistischer Signifikanz (Signifikanzniveau = 0.01) stark miteinander (Korrelationskoeffizient = 0.75)
- Auf Basis der Marktanalyse wurde eine dreiteilige Segmentierung nach der Anzahl Mitarbeitenden, umgerechnet in VZÄ, vorgenommen (<5, 5-11, >11).

## 7. Regulierungskostenanalyse

### 7.1 Einleitung

Die RKA FIDLEG im Bereich Dokumentation (Art. 15 VE-FIDLEG) und Rechenschaft (Art. 16 VE-FIDLEG) erfolgt ex post auf Basis von Erfahrungswerten qualifizierter Vermögensverwalter, welche unter dem Kapitalanlagegesetz (KAG) reguliert sind. Die KAG-Bestimmungen sind in gewisser (aber nicht vollständiger) Hinsicht deckungsgleich mit den Bestimmungen im VE-FIDLEG (vgl. dazu Ziff. 5). Insofern können die Erfahrungen und insbesondere die Kostenfolgen der VV KAG in einen eindeutigen Zusammenhang mit den Bestimmungen gemäss VE-FIDLEG gebracht werden. Wo regulatorische Abweichungen gegenüber dem KAG vorgesehen sind (wie insbesondere bei der erweiterten Protokollierungspflicht bei Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen von Finanzinstrumenten), werden die Kosten geschätzt.

Folgend werden in einem ersten, qualitativen Teil, die Fragen gemäss Projektzielsetzung beantwortet und in einem zweiten, quantitativen Teil, die Regulierungskosten quantitativ identifiziert, bewertet und beurteilt.

### 7.2 Qualitativer Teil

In diesem Abschnitt werden die Fragen gemäss Projektzielsetzung qualitativ beantwortet. Die Antworten ergeben sich aus 15 semi-strukturierten Interviews mit VV KAG sowie drei Validierungsinterviews mit zwei Branchenexperten sowie einem Vertreter der FINMA. Die individuellen Antworten wurden anonymisiert und widerspiegeln eine verdichtete Version der Kernaussagen.

#### **I. Wie dokumentieren qualifizierte Vermögensverwalter die mit den Kunden vereinbarten Leistungen und wie hoch ist der Automatisierungs- bzw. Standardisierungsgrad dieses Prozesses? Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzdienstleistern.**

##### Segmentsübergreifende Aussagen

Die Beantwortung dieser Fragestellung bedingt in einem ersten Schritt die unterschiedlichen Typen von Dienstleistungen und Kundenbeziehungen eines VV KAG zu kategorisieren. VV KAG sind vielfach in unterschiedlichen Leistungsbereichen tätig und bedienen somit unterschiedliche Kundentypen mit heterogenen Bedürfnissen. Folgende Übersicht illustriert die unterschiedlichen Leistungsgebiete und Kundenbeziehungen sowie die dabei zugrundeliegenden Vertragsverhältnisse:

Institution	Dienstleistungsbereiche	Kunde	Vertragsverhältnis
KAG VV	1. Vermögensverwaltung	Fondsleitung (kollektive Kapitalanlagen)	Delegationsvertrag
		Natürliche Personen + Institutionelle Kunden	Verwaltungsmandat (VV-Vertrag)
	und / oder		
	2. Anlageberatung	Natürliche Personen + Institutionelle Kunden	Anlageberatungsmandat (AB-Vertrag)
und / oder			
	3. Vertrieb kollektive Kapitalanlagen	an <i>nicht-qualifizierte Anleger</i> , ohne dass Ausnahmetatbestände gemäss FINMA RS 2013/9 zur Anwendung gelangen	kein zwingendes Vertragsverhältnis bei Vertriebshandlungen

**Abbildung 7:** Übersicht Leistungsbeziehungen VV KAG – Kunde (eigene Darstellung)

Grundsätzlich gilt es zwischen den drei Leistungsbereichen Vermögensverwaltung, Anlageberatung sowie Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen zu unterscheiden. Dabei steht die Vermögensverwaltung kollektiver Kapitalanlagen im Zentrum und damit namentlich die Leistungsbeziehung zwischen VV KAG und der Fondsleitung. Viele VV KAG bieten neben der klassischen Verwaltung von kollektiven Anlagen auch weitere Dienstleistungen an, wie Vermögensverwaltung oder Anlageberatung an natürliche und institutionelle Kunden. Um die Beantwortung der Fragestellung etwas allgemeingültiger zu gestalten stehen insbesondere die individuelle und institutionelle Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsmandate im Zentrum des Interesses, da diese Arten von Leistungsbeziehungen auch andere Finanzdienstleister, namentlich UVVs, tangieren. Auf Vertriebshandlungen wird an dieser Stelle nicht näher eingegangen. Diese werden im Rahmen der zweiten Fragestellung tangiert.

Grundlage jeder Leistungsbeziehung, sei es die Verwaltung von kollektiven, institutionellen oder individuellen Kapitalanlagen bzw. reinen Anlageberatungsdienstleistungen, bildet ein Vertrag. Im Rahmen der Vermögensverwaltung von kollektiven Kapitalanlagen ist dies namentlich der Delegationsvertrag (vgl. Art. 31 KAG bzw. EBK-RS 07/3), bei individuellen oder institutionellen Kunden sind es klassische Vermögensverwaltungs- bzw. Anlageberatungsverträge (vgl. Art. 25 KKV). Sämtliche Verträge werden schriftlich vereinbart. Sie sind die zentrale Basis einer jeden Geschäftsbeziehung, regeln Ziele und Umfang der Leistungsbeziehung, Verantwortlichkeiten, Kompetenzen sowie Befugnisse der Parteien, spezifizieren Modalitäten in Bezug auf die Rechenschaftsablage und dienen dabei als *initiale Dokumentation* der Rahmenbedingungen der Zusammenarbeit.

Ausgehend von initial aufbereiteten Musterverträgen erfolgt die Erstellung von Vermögens- und Anlageberatungsverträgen in der Regel standardisiert mittels gängiger Office-Produkten. Die Ausarbeitung und der Abschluss von Delegationsverträgen sind arbeits- und damit auch kostenintensiver, wobei die Initiative und Ausarbeitung des Delegationsvertrags traditionell von Seiten des Kunden, namentlich der Fondsleitung, ausgehen. Grundsätzlich wird die Meinung vertreten, dass die *initiale Dokumentation* der Leistungsbeziehung eine betriebliche Notwendigkeit darstellt, und dies unabhängig von der existenten Regulierung (heute KAG). Im Zuge der KAG-Einführung mussten teilweise Musterverträge – unter Mithilfe juristischer Fachkräfte – überarbeitet und angepasst werden. Die-

se Kosten werden aber als vergleichbar moderat wahrgenommen, wobei durchaus positive „Spillover“-Effekte erkannt wurden indem existierende Vertragswerke „an komplexere Kunden- und Leistungsbeziehungen“ angepasst wurden, und damit auf einen aktuellen Stand gebracht werden konnten.

Die *laufende Dokumentation* bzw. Rechtfertigung der erbrachten Leistungen erfolgt gegenüber dem Kunden primär in Form der periodischen Rechenschaftsablage, wobei Art, Inhalt und Form unter Einhaltung der gesetzlichen Aspekte (vgl. dazu Art. 20 Abs. 1, Bst. c KAG) in der Regel vertraglich bestimmt werden. Somit unterscheidet sich die periodische Rechenschaftsablage je nach Art der Dienstleistung, Kunde, aber auch je nach Betriebsgrösse des VV KAG. Die Rechenschaftsablage wird eindeutig als wichtiger Bestandteil einer transparenten Kundenbeziehung wahrgenommen und nicht als regulatorische Pflicht. Hingegen wirken intransparente Geschäftspraktiken, auch in Bezug auf die Rechenschaftsablage, klar wettbewerbsnachteilig. Kunden fordern aktiv Informationen über die erbrachten Leistungen ein und sind somit dominanter Taktgeber der Rechenschaftsablage. Die Rechenschaftsablage geht daher in aller Regel eindeutig über den gesetzlichen Mindeststandard hinaus.

Eine *laufende interne Dokumentation* der erbrachten Leistungen ist eine unabdingbare Voraussetzung für die periodische Rechenschaftsablage. Erbrachte Leistungen im Bereich Vermögensverwaltung von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Kauf bzw. Verkauf von Produkten) werden zeitnah, systematisiert, standardisiert und IT-basiert registriert und damit auch dokumentiert. Somit kann davon ausgegangen werden, dass sämtliche „transaktionsnahen“ Ereignisse rein aus Perspektive der Sorgfaltspflicht (vgl. Art. 20 Abs. 1 Bst. b KAG) professionell aufgezeichnet und dokumentiert sind. Dies gilt auch im Kontext von individuellen bzw. institutionellen Vermögensverwaltungsmandaten. Weniger klar gestaltet sich die Frage, wie Kundeninteraktionen (z.B. Telefongespräche) namentlich auch in Bezug auf Beratungsmandate aufgezeichnet bzw. dokumentiert werden. Die regulatorischen Vorschriften sind – mit Ausnahme von explizit protokollierungspflichtigen Ereignissen gemäss KAG – diesbezüglich weniger eindeutig. Allerdings kann aus Perspektive der Sorgfaltspflicht (vgl. Art. 20 Abs. 1 Bst. b KAG) ein klarer Auftrag abgeleitet werden, dass sämtliche Arten von Kundeninteraktionen nachprüfbar und somit auch dokumentiert sein müssen (insbesondere bei allfälligen Rechtsstreitigkeiten). Allerdings erfolgt die Dokumentation von Kundeninteraktionen im Rahmen von bestehenden Mandatsverhältnissen nicht überall gleichmässig standardisiert und primär für eigene Zwecke. Insbesondere geht es im Rahmen dieser Aufzeichnungen darum, Interaktionsinhalte zur internen Nachverfolgung festzuhalten, und weniger um regulatorischen Bestimmungen zu entsprechen. Trotzdem stellt sich für eine dominierende Mehrheit der befragten VV KAG nicht die Frage *ob* Kundeninteraktionen aufgezeichnet werden sollen sondern *wie* diese möglichst effizient und effektiv aufgezeichnet werden können.

### Segmentspezifische Aussagen

Die *initiale Erstellung und Dokumentation* von Verträgen sämtlicher Leistungsbereiche erfolgt über alle Segmente hinweg in einem ähnlichen und hohen Standardisierungsgrad. Grössere Unternehmen mit einer höheren Anzahl an verwalteten Fonds oder grösseren Zahl an Mandatsverhältnissen profitieren jedoch von Skaleneffekten, sodass Vertragsprozesse effizienter und effektiver ausgerichtet werden können. Dazu gehören auch integrierte Bedürfnisabklärungen mittels standardisierten Fragebögen basierend auf innovativen I-Pad Lösungen. Im Gegensatz dazu operieren kleinere Un-

ternehmen eher (aber nicht ausschliesslich) auf reiner Papierbasis. Trotzdem besteht auf Basis der Interviews kein Grund zur Annahme, dass Prozesse und Kosten im Zusammenhang mit der *initialen Erstellung und Dokumentation* der Leistungsbeziehung primär grössenabhängig sind.

Dies im Gegensatz zur *laufenden Dokumentation* von Kundeninteraktionen, insbesondere im Rahmen von Mandatsverhältnissen. Hier ergibt sich aus den Interviews eine klarer Trend zu Gunsten von professionellen CRM-Lösungen bei grösseren Unternehmen mit mehr Mandaten und Leistungsvolumen, wobei weder das KAG noch das FIDLEG entsprechende Formvorschriften vorgeben. Standardisierte IT-Masken erlauben systematische und zeitnahe Einträge von Kundengesprächen, welche – auf expliziten Kundenwunsch – elektronisch übermittelt werden können. Im Gegensatz dazu operieren kleinere VV KAG eher (aber nicht ausschliesslich) auf Papierbasis und physischen Kundendossiers, verwaltet durch den Risk- oder Compliance-Officer. Dies ist in Bezug auf die laufende Überwachung der Historie oder im Falle von spezifischen Nachforschungen eindeutig ineffizienter.

**II. Werden zusätzlich zu den kollektiven Kapitalanlagen bereits heute auch zu anderen Produkten Protokolle über die abgegebenen Empfehlungen gemacht und diese dem Kunden ausgehändigt?**

Diese Frage bedingt in einem ersten Schritt eine rechtliche Auslegeordnung, wann für ein VV KAG ein protokollierungspflichtiges Ereignis eintritt. Dazu dient folgende Grafik als Übersicht:

VV KAG	Vertrieb kollektive Kapitalanlagen	an <u>nicht-qualifizierte Anleger</u> , ohne dass Ausnahmetatbestände gemäss FINMA RS 2013/9 zur Anwendung gelangen	schriftliches Protokoll jeder Kaufempfehlung (inkl. Bedürfnisabklärung, Gründe für Kaufempfehlung + Übergabe des Protokolls)	Art. 24 Abs. 3 KAG
		an <u>qualifizierte Anleger</u> , namentlich PKs und Unternehmen	schriftliches Protokoll jeder Kaufempfehlung (inkl. Bedürfnisabklärung, Gründe für Kaufempfehlung + Übergabe des Protokolls)	Art. 24 Abs. 3 KAG
	<u>keine</u> Vertriebshandlung i.e.S.	ausschliesslicher Vertrieb an <u>qualifizierte Anleger</u> , namentlich beaufsichtigte Finanzintermediäre, Banken, Versicherungsunternehmen	keine Protokollierungspflicht der Vertriebshandlungen	Art. 3 KAG, Art. 10 KAG
		Ausnahmetatbestände (z.B. Vorliegen von VV-Vertrag, AB-Vertrag, usw.)	keine Protokollierungspflicht der Vertriebshandlungen	Art. 3 KAG, FINMA RS 2013/9

Abbildung 8: protokollierungspflichtige Ereignisse (eigene Darstellung)

Die aktuelle Rechtsordnung (KAG) fordert nur in bestimmten Vertriebsfällen die Erstellung eines Protokolls, namentlich dann, wenn kollektive Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger oder bestimmte Arten von qualifizierten Anlegern, wie z.B. Pensionskassen, vertrieben werden. Zudem regelt das Gesetz bestimmte Ausnahmetatbestände. So gelten Kaufempfehlungen oder der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von bestehenden Mandatsverhältnissen (sowohl Anlageberatung als auch Vermögensverwaltung) explizit nicht als Vertriebshandlung (Art. 3 KAG). Insofern gilt die formale Protokollierungspflicht im Sinne von Art. 24 Abs. 3 KAG nur für einen eng definierten Bezugsrahmen, wobei eine Mehrheit der Kunden- bzw. Leistungsbeziehungen nicht protokollierungspflichtig ist. Dabei kann durchaus eine Tendenz festgestellt werden, dass sich VV KAG im Rahmen ihrer Betriebstätigkeit so organisieren, dass protokollierungspflichtige Handlungen, sofern möglich, reduziert werden. Ob dies letztlich kausal auf die Bestimmungen im KAG zurückzuführen

ist, oder rein betriebliche Gründe für die Tätigkeiten ausschlaggebend sind, kann nicht abschliessend beurteilt werden.

Tritt ein protokollierungspflichtiges Ereignis ein, erfolgt die Protokollierung mehrheitlich standardisiert auf Basis der einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen sowie der SwissBanking-Richtlinien. Dabei werden marktgängige Software-Lösungen in jedem Preissegment angeboten. Das Protokoll stellt die formale Erweiterung der unabhängig von regulatorischen Bestimmungen getätigten internen Dokumentationen über laufende Kundeninteraktionen dar. Entsprechend bilden diese internen Aufzeichnungen von Kundeninteraktionen die Basis für die formelle Protokollerstellung. Dieser Zwischenschritt ist abhängig von dem Standardisierungsgrad oder der IT-Infrastruktur, aber in der Regel nur begrenzt zeitaufwändig. Allgemein scheinen grössere Organisationen auch in Bezug auf die Protokollierungspflicht Grössenvorteile zu besitzen und sich so organisieren zu können, dass administrative Pflichten wie die Erstellung eines Protokolls reine Routinetätigkeiten darstellen und tiefe Grenzkosten aufweisen (Stichworte Paketbündelungen und Bildung von Risikoprofilen). Teilweise setzen grössere VV KAG bereits vollautomatisierte Tablet-Lösungen ein, die eine Protokollerstellung während der Sitzung erlauben und somit keine Grenzkosten mehr erzeugen. Dies hält kleine VV KAG zwar nicht davon ab, ebenso geeignete organisatorische Massnahmen zu treffen, ihnen fehlt es aufgrund ihrer geringen Grösse gegenwärtig noch an technischen, fachlichen oder personellen Ressourcen, ihre Organisation im Sinne eines Initialaufwandes auf die regulatorischen Pflichten hin zu optimieren. Dies führt dazu, dass die Befriedigung laufender gesetzlicher Pflichten – wie beispielsweise die Erstellung eines Protokolls – begrenzt zeitaufwändiger und damit kostenintensiver ausfallen.

In der Regel werden ausserhalb von protokollierungspflichtigen Ereignissen ohne expliziten Kundenwunsch keine routinemässigen Protokolle erstellt bzw. herausgegeben. Dies ist nicht zu verwechseln mit der Dokumentation der Kundeninteraktion, welche laufend geschieht, aber nicht vollständig formalisiert ist. In bestimmten Fällen (Kundenwunsch, Missverständnisse, usw.) werden die internen Aufzeichnungen und Dokumentationen aufbereitet und herausgegeben. Trotzdem wurde im Rahmen der Interviews auf gewisse VV KAG verwiesen, die unabhängig von Kunden- oder Leistungsbeziehung die externe Dokumentation sämtlicher Interaktionen vorsehen. Die Definition eines entsprechenden „Archetyps“ gestaltet sich schwierig, würde aber eher auf einen mittelgrossen VV KAG hindeuten der potentiell (aber nicht ausschliesslich) in Cross-Border-Geschäfte involviert ist und eine grössere Zahl an Vermögensverwaltungs- bzw. Anlageberatungsmandaten aufweist. Er weist ein hohes Mass an Standardisierung auf, was sowohl auf die Bedürfnisabklärung, die Bildung von verschiedenen Risikoprofilen und darauf abgestimmten Produktpaketen sowie die vollautomatisierte Dokumentation auf Basis von innovativen Software-Lösungen beinhaltet. Er geht klar über die lokalen gesetzlichen Erfordernisse hinaus, indem er sich entweder an ausländischem Recht (Stichwort MIFID) orientiert, die Protokollierung als wesentlicher Bestandteil einer professionellen Dienstleistung versteht und/oder zukünftige gesetzliche Bestrebungen in der Schweiz antizipiert. Sie würden die regulatorischen Bedingungen gemäss VE-FIDLEG bereits heute erfüllen. Es kann angenommen werden, dass dies mutmasslich nur auf eine begrenzte Anzahl von VV KAG zutrifft. Im Rahmen der Interviews ist kein Grund zur Annahme entstanden, dass diese ausgeweiteten, über die gesetzlichen Pflichten hinausgehenden, Protokollierungstätigkeiten der Regel entsprechen.



### **III. Gegenüber der Bestimmung im KAG sieht jene in VE-FIDLEG vor, dass abgegebene Empfehlungen nicht mehr in jedem Fall protokolliert werden müssen, sondern nur noch wenn es zu einem Abschluss kommt. Wie stark würde dadurch die Einhaltung der Dokumentationspflicht gegenüber heute erleichtert?**

Einerseits können Hinweise abgeleitet werden, dass die vorgesehene gesetzliche „Erleichterung“ tatsächlich zu Zeit- und damit Kosteneinsparungen führen könnte. Da nicht sämtliche Empfehlungen immer zu einem Kaufentscheid führen, würde der dokumentationspflichtige Rahmen gesetzlich eingeschränkt. Dies würde – ceteris paribus – zu geringeren Ressourcenaufwendungen führen. Entsprechend wird die vorgesehene Erleichterung generell begrüsst. Allerdings gibt es in diesem Kontext zwei wesentliche Punkte zu beachten:

Die laufenden Kosten einer Protokollerstellung sind – sofern auf standardisierte Prozesse und entsprechende IT-Lösungen zurückgegriffen werden kann – moderat bis gering. Dies löst zwar in einem ersten Schritt gewisse Initialkosten aus, wie sie insbesondere mittlere und grössere VV KAG getätigt haben, führen aber im Anschluss aufgrund der effizienteren Arbeitsweise zu einer substantiellen Reduktion der laufenden Kosten pro zusätzlicher Protokollerstellung. Anders verhält es sich mit kleineren VV KAG, die bis dato über keine standardisierten Prozesse oder IT-Lösungen verfügen und somit höhere Kosten pro zusätzliches Protokoll aufweisen. In diesem Zusammenhang könnte durchaus gewisses Kosteneinsparungspotential ausgemacht werden. In der Regel sind dies aber Institute, die nur begrenzt protokollierungspflichtige Ereignisse aufweisen, und somit auch in der Summe kein beträchtliches Kosteneinsparungspotential ausmachen.

Des Weiteren ist zu beachten, dass nicht alle VV KAG von jeder Kunden- oder Leistungsbeziehung, wie beispielsweise im Rahmen der punktuellen Anlageberatung, zeitnahe Informationen zu effektiven Transaktionen erhalten. Diese Informationen wären aber nötig, um zu wissen, welche Ereignisse auch tatsächlich protokollierungspflichtig sind. Insofern gibt es denkbare Szenarien, wo im Nachhinein zusätzliche Ressourcen eingesetzt werden müssten, um ein dokumentationspflichtiges Ereignis zu identifizieren. Diese Situation könnte dazu führen, dass sämtliche Interaktionen „sowieso“ protokolliert werden, um damit auf anschliessende Nachforschungen zu verzichten. Aus dieser Optik wären Vermögensverwaltungsmandate eher bevorteilt, weil die Transaktion nicht autonom vom Kunden sondern traditionell vom VV getätigt wird. Dies würde es dem VV zeitnah und ohne Zusatzaufwand erlauben, protokollierungspflichtige Ereignisse zu identifizieren. Schwieriger würde sich die Situation bei reinen Anlageberatungsmandaten oder Vertriebshandlungen gestalten, wo nicht in jedem Fall vollständige Informationen über ausgeführte Kundentransaktionen herrschen. Dies dürfte aber eher einen Ausnahmefall darstellen.

Zusammenfassend kann argumentiert werden, dass die vorgesehene gesetzliche „Erleichterung“ durchaus gewisses Kosteneinsparungspotential beinhaltet, deren Höhe und Substanz jedoch von einem vordergründigen Faktor abhängig ist, namentlich dem aktuellen (und zukünftigen) Standardisierungsgrad der Dokumentationsprozesse.

Andererseits kann argumentiert werden, dass eine vernehmlassungsgetreue Umsetzung von VE-FIDLEG zu tendenziell mehr protokollierungspflichtigen Ereignissen führen könnte aber nicht zwin-

gend muss. Zwar wären reine Empfehlungen (ohne ausführende Transaktion) per se nicht mehr dokumentationspflichtig, was – ceteris paribus – eine gewisse administrative Entlastung mit sich bringen würde. Andererseits ergäbe sich aus den Bestimmungen von VE-FIDLEG auch ein gegenläufiger Effekt, weil der bisherige dokumentationspflichtige Bezugsrahmen auf weitere Dienstleistungen, namentlich die Vermögensverwaltung und Anlageberatung, ausgeweitet würde. Zudem würde sich die Dokumentationspflicht nicht mehr nur auf den Kauf von kollektiven Kapitalanlagen beschränken sondern auch den Kauf und Verkauf sämtlicher Finanzinstrumente integrieren.

In Antizipation erhöhter Dokumentationspflichten gemäss VE-FIDLEG könnten kleinere VV KAG und andere Finanzdienstleister mit wenig standardisiertem Vorgehen beginnen, ihre Dokumentationsprozesse IT-unterstützt zu optimieren, was gewisse Initialkosten auslösen kann. Die damit verbundenen Ausgaben wären eine klare Investition in einen erhöhten Professionalisierungsgrad, und nicht per se auf reine regulatorische Pflichten zurückzuführen. Dabei gibt es auch ansprechende Lösungen für kleinere VV, die auf grössere Investitionen verzichten wollen. Einige VV bedienen sich sog. Plattformlösungen, wie sie unterschiedliche Unternehmen anbieten. Dabei können nebst Dokumentations- und Rechenschaftspflichten auch andere aufsichtsrechtliche Pflichten (z.B. Compliance oder Risikomanagement) zu angemessenen Kosten ausgelagert werden.

#### **IV. Wie hoch sind die jährlichen Kosten pro Kunde, die mit der Dokumentation und Rechenschaftsablegung verbunden sind (absolut als auch als Anteil an den Gesamtkosten pro Kunde)? Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzdienstleistern.**

Im quantitativen Teil dieser Studie (vgl. Ziff. 7.3) werden die Regulierungskosten im Bereich Dokumentation und Rechenschaft im Detail identifiziert und diskutiert. In diesem Sinne widerspiegelt die Beantwortung dieser Fragestellung eine Zusammenfassung der Ergebnisse der quantitativen Analyse.

Eine pauschale Bezifferung der Regulierungskosten ist aufgrund der komplexen Marktstruktur der VV KAG schwierig. Heterogene Faktoren wie Betriebsgrösse oder Kundenstruktur beeinflussen die Höhe der regulatorischen Kosten pro Unternehmen, sodass es wenig sinnvoll erscheint, eine einzelne Ziffer in den Vordergrund zu rücken. Vielmehr sind die Folgen der Regulierung auf Ebene der einzelnen Handlungspflichten für unterschiedliche Typen VV KAG zu betrachten, wie dies unter Ziff. 7.3 auch erfolgt.

Wird trotzdem versucht, die gewonnenen Erkenntnisse aus einer übergeordneten Perspektive zu beleuchten, kann festgehalten werden, dass die (mutmasslichen) regulatorischen Nettokosten (= eigentliche Regulierungskosten) im Bereich Dokumentation und Rechenschaft auf Ebene des einzelnen Kunden als gering bis moderat einzustufen sind. Diese Wertung bezieht sich sowohl auf laufende Kosten als auch vereinzelt notwendige Initialkosten, wobei davon ausgegangen wird, dass Initialkosten und laufende Kosten negativ korrelieren. Konkret bedeutet dies, dass mit Investitionen in die Optimierung der betrieblichen Abläufe (also Initialkosten) die laufenden, regulatorischen Kosten reduziert werden können.

Insbesondere grössere VV KAG weisen Dank vergangenen Investitionen in der Regel hoch optimierte Prozesse auf, sodass die Kosten im Bereich der Dokumentation und Rechenschaft auf individuel-

ler Ebene wenig ins Gewicht fallen. Dies umso mehr im Kontext, dass viele Aspekte der Dokumentation und Rechenschaft zu einem soliden, professionellen Kundenservice gehören und unabhängig von regulatorischen Vorschriften vom Kunden vorausgesetzt würden.

Kleinere VV KAG mit wenig standardisierten Prozessen weisen entsprechend höhere laufende Kosten auf, die zwar auf Ebene des einzelnen Kunden immer noch als relativ moderat wahrgenommen werden, aber in ihrer Summe auf ein Geschäftsjahr betrachtet gewisse Substanz verzehren können.

Insgesamt erweisen sich die gesetzlichen KAG-Bestimmungen im Bereich Dokumentation und Rechenschaft im Kontext dieser Studie als unbestritten. In diesem Sinne werden auch die in vielerlei Hinsicht ähnlichen Bestimmungen in Bezug auf Dokumentation und Rechenschaft gemäss VE-FIDLEG aus Perspektive der VV KAG als wenig kontrovers aufgenommen. Vereinzelt kritische Äusserungen beziehen sich auf die Absicht, den protokollierungspflichtigen Bezugsrahmen auf weitere Dienstleistungen, namentlich die Vermögensverwaltung und Anlageberatung auszuweiten (Art. 15 Abs. 2 VE-FIDLEG). In Antizipation erhöhter Dokumentationspflichten gemäss VE-FIDLEG könnten kleinere Marktteilnehmer mit wenig standardisiertem Vorgehen beginnen, ihre Prozesse IT-unterstützt zu optimieren, was gewisse Initialkosten auslösen kann.

**V. Wie haben sich diese Kosten pro Kunde als unmittelbare Konsequenz der oben erwähnten Gesetzesrevision gegenüber vorher verändert? Wieviel von diesen Kosten waren dabei einmalige Zusatzkosten und wieviel wiederkehrende Kosten?**

Verschiedene Faktoren erschweren einen kausalen Zusammenhang zwischen KAG-Einführung und regulatorischen Kosten festzumachen. Einerseits deshalb weil das ursprüngliche KAG aus dem Jahr 2007 in seiner heutigen Form durch die KAG-Teilrevision im Jahr 2013 zeitlich versetzt eingeführt wurde. Andererseits deshalb, weil nebst der gesetzlichen Einführung des KAG viele weitere Faktoren, wie beispielsweise die interne, betriebliche Serviceorientierung oder Kundenansprüche die Dokumentations- und Rechenschaftsprozesse beeinflussen. Zudem haben Betriebe jüngerer Natur keinen vergleichenden Bezugsrahmen, falls sie erst nach Einführung des KAG gegründet wurden.

Ein abschliessendes Fazit über die regulatorischen Kostenauswirkungen im Nachgang der KAG-Einführung ist somit schwierig zu treffen. Insbesondere auch deshalb, weil der Bereich Dokumentation und Rechenschaft im Kontext der gesamten KAG-Revision nicht vordergründiger Regulierungsbestandteil und damit Kostentreiber war. Andere Elemente wie die initiale Erlangung einer FINMA-Bewilligung und laufende Auflagen in Bezug auf IKS, Risikomanagement, Compliance wirken eher kostentreibend, sowohl in Bezug auf Initialkosten als auch laufende Kosten (vgl. dazu Bergmann et al. 2014). Über die gesamte KAG-Regulierung hinweg gesehen, werden Handlungspflichten und Regulierungskosten mit Bezug zu Dokumentation und Rechenschaft nicht als aktiv kostentreibend wahrgenommen und werden somit eher in den Hintergrund gerückt. Dies zuallerletzt sicher auch aufgrund der erwähnten Tatsache, dass Dokumentation und Rechenschaft aktiv vom Kunden eingefordert werden und nicht erst aufgrund regulatorischen Bestimmungen. Dementsprechend trägt dieser Teilbereich der Regulierung auch nicht aktiv zu einem Strukturwandel der Branche bei. Regulatorische Vorschriften im Bereich Dokumentation und Rechenschaft werden anstatt dessen vielfach als Anreiz für weitere Investitionen in die betriebliche Professionalisierung und Effizienzsteigerung wahrgenommen und nicht als „sunk costs“ disqualifiziert.

Es gilt jedoch zu beachten, dass sich das KAG an tendenziell grössere (und vielfach professionelle) Vermögensverwalter richtet, welche aufgrund ihrer Natur (Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen) in ein professionelles Kundenumfeld eingebettet sind, die unabhängig von jeglicher Regulierung einen hohen Servicestandard nachfragen. Die Frage stellt sich, ob bisher nicht regulierte Marktteilnehmer, wie beispielsweise UVV, über einen ähnlich hohen Professionalisierungsgrad aufweisen wie VV KAG vor ihrer KAG-Unterstellung (vgl. dazu auch Bergmann et al. 2014). Sofern dies zutrifft, kann angenommen werden, dass FIDLEG im Bereich Dokumentation und Rechenschaft nur begrenzte Initialkosten auslösen wird.

## **VI. Wie hat sich die Qualität der angebotenen Dienstleistungen durch die neue Regulierung im Bereich Verhaltensregeln verändert (gemessen an der Kundenzufriedenheit)?**

Eine spezifische Beantwortung dieser Fragestellung scheint schwierig, weil unterschiedliche VV KAG zu unterschiedlichen Zeitpunkten dem KAG unterstellt wurden (z.B. mit Einführung des KAG per 01.01.2007 oder im Zuge der KAG-Revision per 01.03.2013) und vor ihrer Unterstellung unterschiedliche Professionalisierungsgrade aufwiesen. Entsprechend ist eine kausale und eindeutige Aussage zum Effekt der Regulierung auf die Kundenzufriedenheit im Rahmen dieser RKA nicht möglich. Insbesondere gilt zu beachten, dass eine Vielzahl von Faktoren auf die Kundenzufriedenheit einwirken, die im Rahmen dieser Studie nicht voneinander isoliert werden können.

Generell scheint mit Einführung des KAG der Professionalisierungsgrad von VV KAG vorangetrieben worden zu sein, indem ein Mindeststandard von Verhaltensregeln festgelegt wurde. Die Einhaltung dieser Regeln wird laufend überprüft und wenn nötig sanktioniert. Aussagen der Interviewpartner lassen darauf schliessen, dass der wahrgenommene durchschnittliche Professionalisierungsgrad von VV KAG höher ist als vor der Regulierung, insbesondere auch im Gegensatz zu noch nicht FINMA unterstellten Finanzdienstleistern wie UVVs. Nimmt man eine kausale Beziehung zwischen Professionalisierungsgrad und Kundenzufriedenheit an, müsste entsprechend auch die Kundenzufriedenheit gesteigert worden sein. Dieser Zusammenhang ist aber nicht wissenschaftlich bestätigt. Insgesamt gibt es keine schweizerische Studie, welche den Zusammenhang zwischen KAG, Professionalität oder Kundenzufriedenheit untersucht.

Die Kundenzufriedenheit wird durch verschiedenste Faktoren beeinflusst, wobei anzunehmen ist, dass die Regulierung eher indirekt als direkt auf die Zufriedenheit einwirkt. Als zentraler Faktor der Kundenzufriedenheit wurde generell die wahrgenommene Servicequalität (in Abweichung zur erwarteten Servicequalität) genannt. Dieser Zusammenhang wird auch im Rahmen von verschiedenen wissenschaftlichen Studien dargelegt (für eine Übersicht vgl. Kunz, 2008). Die Servicequalität wiederum scheint eine Funktion von technischen (und damit eher messbaren) Qualitätsfaktoren (z.B. Performance, technische Merkmale) und funktionalen (und damit weniger messbaren) Qualitätsfaktoren (z.B. Vertrauen, Kontaktstil, Kundenorientierung). Es ist anzunehmen, dass unterschiedliche Kunden die beiden Qualitätsfaktoren unterschiedlich gewichten. Institutionelle Kunden legen wohl eher Wert auf technische Faktoren wie Performance-Daten, während für individuelle Kunden auch funktionale Kriterien (persönliche Beziehung, Vertrauensbasis) im Zentrum der Zusammenarbeit stehen können.

Innerhalb dieser Auslegeordnung ist nicht vordergründig ersichtlich, wie sich die KAG-Regulierung (direkt) auf die Kundenzufriedenheit auswirkt. Eine Unterstellung des KAG garantiert weder höhere

Performance-Daten im Spezifischen noch eine höhere Servicequalität im Allgemeinen. Trotzdem kann argumentiert werden, dass mit dem KAG ein Grundstein für einen flächendeckenden Mindeststandard geschaffen wurde, welcher professionellen Service fordert und fördert. Insofern wirkt das KAG eher indirekt und im Hintergrund, indem die Art und Qualität der Dienstleistungserbringung sowie die organisatorischen Voraussetzungen überprüft, hinterfragt und – vielfach – optimiert werden.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass aufbauend auf dem Ziel des Kundenschutzes, mit dem KAG (aber auch mit FIDLEG) der Kunde vermehrt ins Zentrum der Leistungsbeziehung gerückt wird. Unabhängig davon, dass der Kunde im Zentrum jedes seriösen Unternehmens stehen sollte, können sich die im Zuge der Regulierung ausgelösten Prozesse implizit und/oder explizit auf die Kundenzufriedenheit auswirken. Implizit dann, wenn ein Vermögensverwalter seine Dienstleistungsqualität im Zuge der Regulierung erhöhen kann. Die Qualitätssteigerung wird in diesem Fall wohl selten dem Regulator zugesprochen, sondern eher dem Vermögensverwalter selbst. Explizit dann, wenn der Kunde aufgrund der Regulierung mit höheren Kosten oder mehr administrativem Aufwand konfrontiert ist. In diesem Fall wird wohl kausal auf die entsprechenden gesetzlichen Vorschriften oder eben, den Regulator verwiesen. Diese Asymmetrie zwischen impliziten (und somit schwer identifizierbaren und zurechenbaren) Nutzen und expliziten (und somit einfacher identifizierbaren und zurechenbaren) Kosten verdeutlicht, dass es aus Perspektive des Kunden schwierig ist, sich ein objektives Urteil über die Regulierung zu bilden.

### 7.3 Quantitativer Teil

#### Kosteneinflussfaktoren nach Handlungspflichten

Heterogene Faktoren beeinflussen die Höhe der Regulierungskosten einzelner Handlungspflichten. Nachfolgende Tabelle präsentiert einen Überblick über mögliche Kosteneinflussfaktoren, welche im Rahmen der Experteninterviews identifiziert wurden.

Handlungspflicht	Kosteneinflussfaktoren
<b>HP 1.0:</b> Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Art und Komplexität der Kunden- bzw. Leistungsbeziehung</li> </ul>
<b>HP 2.1:</b> Dokumentation der Kundenbedürfnisse im Falle von VV / Anlageberatung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Art und Komplexität der Kunden- bzw. Leistungsbeziehung</li> <li>• Betriebsgrösse und Standardisierungsgrad der Bedürfnisabklärung</li> </ul>
<b>HP 2.2:</b> Dokumentation der Empfehlungen und Gründe Kauf/Verkauf bei Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Vertrieb	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anzahl protokollierungspflichtige Ereignisse</li> <li>• Betriebsgrösse und Standardisierungsgrad der Dokumentationsprozesse</li> </ul>
<b>HP 3.0:</b> Rechenschaft über die vereinbarten Leistungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Art und Komplexität der Kunden- bzw. Leistungsbeziehung</li> <li>• Betriebsgrösse und Standardisierungsgrad der Rechenschaftsablage</li> </ul>

**Tabelle 4:** Kosteneinflussfaktoren pro Handlungspflicht

Im Rahmen der Kostenanalyse können nicht sämtliche in Tabelle 4 präsentierten Kosteneinflussfaktoren berücksichtigt werden. Der Fokus liegt auf der Betriebsgrösse (Anzahl Beschäftigte / AuM KKA), welche statistisch ermittelbar ist und bei verschiedenen Handlungspflichten ein relevanter Kosteneinflussfaktor zu sein scheint. Zudem darf angenommen werden, dass die Betriebsgrösse mit anderen Kosteneinflussfaktoren (z.B. Art und Komplexität der Dienstleistungen oder Anzahl Kunden) tendenziell positiv korreliert. Im Rahmen der Kostenanalyse wird deshalb – wenn nötig – zwischen grössenabhängigen und -unabhängigen Handlungspflichten unterschieden. Zudem gilt es zwischen einmaligen und wiederkehrenden Kosten zu differenzieren:

#### Kostenarten

**Grössenabhängige Kosten:** Einzelne Handlungspflichten (z.B. laufende Dokumentation der Kundenbedürfnisse und vereinbarten Leistungen) verursachen Kosten, die tendenziell negativ mit der Betriebsgrösse und -Komplexität korrelieren. Es ist anzunehmen, dass mit zunehmender Betriebsgrösse ein erhöhter Standardisierungsgrad der betrieblichen Abläufe stattfindet, weshalb die Kosten pro Handlungspflicht sinken.

**Grössenunabhängige Kosten:** Andere Handlungspflichten verursachen Kosten, welche unabhängig von der organisationalen Komplexität anfallen (z.B. initiale Vertragserstellung und Leistungsvereinbarung). Für diese Handlungspflichten wurde mit einem Standard-Basiswert (Mittelwert vom Median der Experteninterviews) gerechnet und die Kosten nicht nach Segmenten unterschieden.

**Laufende Kosten:** Gewisse Handlungspflichten (z.B. die laufende Dokumentation der Kundenbedürfnisse und vereinbarten Leistungen) fallen ereignisbasiert an und generieren deshalb laufende und wiederkehrende Kosten. Laufende Regulierungskosten sind möglichst tief zu halten, weil diese für unbestimmte Zeit anfallen und laufend absorbiert werden müssen.

**Initialkosten:** Gewisse Handlungspflichten generieren Initialkosten, die zwar nicht in jedem Fall direkt und nur wegen einer gesetzlichen Handlungspflicht entstehen, sondern im Sinne einer „Investition“ aufgebracht werden, um laufende Kosten (aus der Regulierung) zu minimieren. Gerade weil diese Initialkosten vielfach „Investitionscharakter“ aufweisen, sind sie insbesondere für Betriebe mit längerfristigen Existenzabsichten verkraftbar (und später sogar nutzenstiftend), weil die Kosten anteilmässig auf die zukünftigen Betriebsjahre aufgeteilt werden können.

### Regulierungskosten pro Fall und Handlungspflicht, differenziert nach Segment

Folgend werden die Regulierungskosten pro Fall und Handlungspflicht, differenziert nach Segmenten, präsentiert. Auf eine unternehmensweite bzw. branchenweite Aggregation der Regulierungskosten wird verzichtet. Eine genaue Schätzung der aggregierten Regulierungskosten ist von zu vielen unbekanntem Faktoren (z.B. Anzahl Normadressaten, bisheriger Professionalisierungsgrad, Anzahl und Art von Kundeninteraktionen, usw.) abhängig, welche im Rahmen dieser Studie nicht identifiziert wurden. Eine Aggregation der Regulierungskosten würde die Aussagekraft der Studie unnötig reduzieren. Entsprechend werden die Kosten nach Handlungspflicht und Segment, differenziert nach Initialkosten und laufenden Kosten präsentiert. Die Regulierungskosten werden zuerst quantitativ erfasst und anschliessend qualitativ beschrieben.

#### a) HP 1.0: Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen

<b>VV KAG (segmentübergreifend)</b>	
<b>laufende Kosten pro Vertragserstellung/Kunde</b>	
<i>Bruttokosten</i>	<i>Nettokosten</i>
1 h – 5 h	0 h
CHF 56 - 280	CHF 0
<b>Initialkosten</b>	
<i>Bruttokosten = Nettokosten</i>	
CHF 2'000 – 5'000	

**Tabelle 5:** Kosten HP 1.0: Schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen

#### Laufende Kosten

Die Grundlage jeder Leistungsbeziehung, sei es die Verwaltung von kollektiven, institutionellen oder individuellen Kapitalanlagen bzw. reinen Anlageberatungsdienstleistungen, bildet ein Vertrag. Er ist die zentrale Basis der Leistungsbeziehung und regelt Ziele und Umfang der Leistungen, Verantwortlichkeiten und Kompetenzen und dient dabei als *initiale Dokumentation* der Rahmenbedingungen der Zusammenarbeit. Die oben aufgeführten *laufenden Kosten* reflektieren die geschätzten Kostenfolgen pro eintretendem Ereignis, namentlich Vertragsgestaltungen oder –ergänzungen. Dabei steht insbesondere die Beziehung zwischen VV KAG und institutionellen oder individuellen Kunden im Fokus, was im Rahmen der möglichen FIDLEG Unterstellung von weiteren Marktteilnehmern (beispielsweise UVVs) als vordergründig erscheint. Hingegen scheinen die Regulierungskosten der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen nicht vordergründig relevant, weil nur ein kleinerer Teil von Organisationen davon betroffen ist.

HP 1.0 bezieht sich auf die formelle, schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen (z.B. Ausfüllen, Unterzeichnen und Versenden der Vertragsdokumente), aber nicht auf materielle Aspekte der Vertragsverhandlungen (z.B. Pitches, Meetings, Kundenpräsentationen). Entsprechend ist der initiale Dokumentationsaufwand pro eintretendes Ereignis gering. Die VV KAG benötigen in der Regel eine bis wenige Stunden, um ein Mandat vertraglich zu regeln. Tendenziell sinkt die benötigte Dauer für die Erstellung eines Standardvertrages bei steigender Betriebsgrösse, aber nicht so signifikant, dass eine segmentsspezifische Analyse zu aussagekräftigeren Resultaten geführt hätte.



Ausgehend von initial aufbereiteten Standardverträgen erfolgt die Erstellung von Vermögens- und Anlageberatungsverträgen in der Regel standardisiert mittels gängiger Office-Produkten. Der initiale Dokumentationsaufwand kann somit tief gehalten werden und hat in der Regel nicht mehr als eine Stunde Aufwand zur Folge. Bei komplexeren Kunden- bzw. Leistungsbeziehungen, wo von den systemgenerierten Standardverträgen abgewichen werden muss, erhöht sich der Dokumentationsaufwand entsprechend. Insgesamt wird die Meinung vertreten, dass die initiale Dokumentation (unabhängig der Bruttokosten) eine betriebliche Notwendigkeit darstellt. Insofern werden die (ereignisbasierten) Nettokosten der schriftlichen Leistungsvereinbarung (= eigentliche Regulierungskosten) auf 0 CHF beziffert.

### Initialkosten

Im Zuge der KAG-Einführung mussten teilweise Musterverträge – unter Mithilfe juristischer Fachkräfte – überarbeitet und angepasst werden. Diese Kosten werden aber als vergleichbar moderat wahrgenommen, wobei durchaus positive „Spillover“-Effekte erkannt werden, indem existierende Vertragswerke an „komplexere Kunden- und Leistungsbeziehungen“ angepasst werden, und damit auf einen aktuellen Stand gebracht werden konnten. Ohne KAG wären Vertragsinhalte aber nicht in jedem Fall standardmässig überprüft und angepasst worden, sodass von begrenzten *initialen Regulierungskosten* in der Höhe von CHF 2'000 bis 5'000 ausgegangen werden darf.

b) *HP 2.1: Bei Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Dokumentation der Bedürfnisse der Kunden (inkl. Kopie der Dokumentation gemäss Art. 16 Abs. 1 VE-FIDLEG)*

VV KAG 1-5 Beschäftigte		VV KAG 5-11 Beschäftigte		VV KAG > 11 Beschäftigte	
laufende Kosten pro Bedürfnisdokumentation/Kunde					
Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten
1 – 2 h	0 h	1 – 2 h	0 h	0 – 1 h	0 h
CHF 56 - 112	CHF 0	CHF 56 - 112	CHF 0	CHF 0 - 56	CHF 0

**Tabelle 6:** Kosten HP 2.1: Dokumentation der Bedürfnisse der Kunden

Eine bedürfnisadäquate Vermögensverwaltung oder Anlageberatung bedingt die initiale Identifikation und Dokumentation der Kundenbedürfnisse. Die Bedürfnisabklärung ist unabdingbar und bildet eine absolute betriebliche Notwendigkeit und dies unabhängig von Betriebsgrösse oder Art der Leistungsbeziehung. Die Identifikation der Kundenbedürfnisse und deren Abstimmung auf die Dienstleistungsprodukte sind entscheidende betriebliche Faktoren.

HP 2.1 bezieht sich auf die Dokumentation der Kundenbedürfnisse, nicht aber auf die materielle Erhebung derer. Typischerweise werden die Kundenbedürfnisse im Rahmen der Vertragsgestaltung in einem separaten Dokument erfasst, welches einen integrierten Bestandteil des Vertrags bildet. Für die Dokumentation der Kundenbedürfnisse werden pro Fall brutto (je nach betrieblichem Standardisierungsgrad) zwischen 0 und in Ausnahmefällen 2 Stunden aufgewendet. Dabei ist von einem negativen Zusammenhang zwischen Bedürfnisabklärung und Betriebsgrösse auszugehen, weil grössere Betriebe eher standardmässige Prozesse aufweisen, welche die laufenden Kosten wesentlich verringern. Teilweise sind hoch standardisierte Tablet-Lösungen im Einsatz, sodass die Bedürfnisse

während der Sitzung aufgenommen und eingegeben werden, sodass die Grenzkosten der Erfassung bei 0 liegen. Aufgrund der unbestrittenen Notwendigkeit einer adäquaten Bedürfnisabklärung und den entsprechend hohen „Sowieso“-Kosten ergibt sich konsequenterweise, dass die Nettokosten (= eigentliche Regulierungskosten) nahe bei 0 liegen. Entscheidend für die betriebliche Effizienz ist nicht, *ob* eine Bedürfnisabklärung stattfinden soll, sondern *wie* standardisiert diese erfolgen kann, wobei der Regulator auf letztere Frage keinen bestimmenden Einfluss hat.

c) *HP 2.2: Bei Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Dokumentation der Gründe für Kauf- und Verkaufsempfehlungen von Finanzinstrumenten (inkl. Kopie der Dokumentation gemäss Art. 16 Abs. 1 VE-FIDLEG)*

VV KAG 1-5 Beschäftigte		VV KAG 5-11 Beschäftigte		VV KAG > 11 Beschäftigte	
laufende Kosten pro Dokumentation/Kunde					
Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten
15-20 min	10-13 min	5-10 min	3-6 min	0-5 min	0-3 min
CHF 14-19	CHF 9-12	CHF 5-10	CHF 3-6	CHF 0-5	CHF 0-3
Initialkosten					
Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten	Bruttokosten	Nettokosten
CHF 10'000	CHF 1'000	CHF 20'000	CHF 2'000	CHF 40'000	CHF 4'000

**Tabelle 7:** Kosten HP 2.2: Dokumentation der Gründe für Kauf- und Verkaufsempfehlungen von Finanzinstrumenten

### Laufende Kosten

HP 2.2 bezieht sich auf die im VE-FIDLEG vorgesehene Dokumentationspflicht der Gründe für den Kauf bzw. Verkauf eines Finanzinstruments. Grundlage für diese Einschätzung bildet die im KAG vorgesehene Dokumentationspflicht für spezifische Arten des Vertriebs, namentlich an nicht-qualifizierte Anleger oder bestimmte Typen von qualifizierten Anlegern wie zum Beispiel Pensionskassen. Diese Bestimmung unterscheidet sich materiell nicht grundsätzlich von den Bestimmungen gemäss VE-FIDLEG (Verordnungen sind noch ausstehend), sodass anhand der Kostenfolgen der VV KAG in gewisser (aber nicht vollständiger) Hinsicht auf mögliche Kostenauswirkungen weiterer Finanzmarktteilnehmer (beispielsweise UVVs) geschlossen werden kann.

Wie bereits unter dem qualitativen Teil (vgl. Ziff. 7.2) diskutiert wurde, bildet die laufende interne Dokumentation der Kundeninteraktionen aus Perspektive einer sorgfältigen Geschäftsführung, rechtlichen Aspekten sowie der periodischen Rechenschaftsablage eine notwendige betriebliche Voraussetzung. Diese geht aber weniger weit, als die gesetzliche Protokollierungspflicht vorsieht. Im Rahmen der formellen Protokollerstellung fallen demnach gewisse Zusatzkosten an, welche in oben stehender Tabelle als Nettokosten (= eigentliche Regulierungskosten) ausgewiesen werden. Diese Nettokosten reflektieren den zusätzlichen administrativen Aufwand, welcher nebst den „sowieso“ anfallenden internen Aufzeichnungen pro Protokoll anfallen würde. Dabei ist von einem negativen Zusammenhang zwischen Protokollierungsaufwand und Betriebsgrösse auszugehen, weil grössere Betriebe eher standardmässige Prozesse aufweisen, welche die laufenden Kosten der Protokollerstellung wesentlich verringern. Auch hier gibt es Beispiele von Unternehmen, welche die Prozesse mittels innovativen Tablet-Lösungen soweit standardisiert haben, dass keine Grenzkosten mehr pro

Protokoll entstehen. Entsprechend bewegen sich die identifizierten Nettoaufwendungen pro Protokoll zwischen 0 und 30 Minuten. Es gilt anzumerken, dass diese Kosten auch dann entstehen würden, wenn der Kunde explizit auf eine Protokollerstellung verzichtet. Der Verzicht auf die Herausgabe eines Protokolls entbindet den VV KAG nicht vor der gesetzlichen Pflicht, ein Protokoll zu erstellen.

In Bezug auf weitere Marktteilnehmer, die unter VE-FIDLEG reguliert werden könnten, sind am ehesten die Kostenauswirkungen kleinerer VV KAG massgeblich. Es ist davon auszugehen, dass ein grosser Teil der noch nicht FINMA-unterstellten Akteure (namentlich UVVs) über wenig standardisierte Dokumentationsprozesse aufweisen wird, und die Kosten pro Protokoll (zumindest zu Beginn) gewisse Ressourcen binden wird. Da diese Kosten auf Dauer belastend wirken können, ist eine betriebliche Optimierung der Abläufe zwingend erforderlich.

### Initialkosten

Obwohl der Gesetzgeber in Bezug auf die Dokumentation und Rechenschaft keine Formvorschriften in Bezug auf die IT-Systeme macht, ist es ab einer bestimmten Grösse und Kundenanzahl sinnvoll, ein professionelles CRM-System aufzubauen. Allerdings wird im Zuge der Regulierung selten „nur“ ein CRM-System implementiert, sondern weitere IT-Lösungen angeschafft, wie beispielsweise Portfoliomanagement-Systeme (inkl. Schnittstellen zu Depotbanken), wobei diese in der Regel eindeutig kostenintensiver ausfallen. In diesem Zusammenhang bildet das CRM ein Bestandteil einer integrierten, umfassenden IT-Lösung, wobei der Kostenanteil des CRM als „eher tief“ geschätzt wird.

Aus diesen Überlegungen ist es schwierig, die Initialkosten der gesetzlichen Dokumentationspflicht eindeutig zu isolieren. Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die reine Umsetzung der gesetzlichen Pflicht auf Basis der üblichen IT-Infrastruktur (mit gewissen marginalen Anpassungen) im Sinne eines Minimalstandards erfüllt werden kann. In der Praxis finden sich solche Lösungen nur noch selten und insbesondere bei kleinen UVV KAG mit wenigen Kunden (beispielsweise UVV KAG die eine begrenzte Anzahl an Fonds verwalten und keine zusätzlichen Mandate führen). Mit steigendem Dienstleistungsangebot und Kundenanzahl erhöht sich auch der betriebliche Druck, das CRM zu professionalisieren. Dieser Druck entsteht aus steigender betrieblicher Komplexität und der damit verbundenen Verantwortung einer getreuen Geschäftsführung, aber nicht primär aus regulatorischen Aspekten. Trotzdem werden im Rahmen der Beschaffung und Implementierung von CRMs regulatorische Aspekte berücksichtigt.

Die in der obigen Tabelle identifizierten Initialkosten ergeben sich aus der Annahme, dass die Regulierung das auslösende und bestimmende Ereignis für eine fortschreitende Professionalisierung des CRM-Systems darstellt. Dabei wurde im Rahmen der Interviews die Annahme getroffen, dass kleinere UVVs tendenziell günstigere Basisprodukte einsetzen wobei mit steigender Betriebsgrösse und – Komplexität erweiterte Funktionen eingekauft werden. Entsprechend steigt die Höhe der Bruttokosten mit der Betriebsgrösse. Die anteiligen Nettokosten wurden über alle Segmente hinweg auf rund 10 Prozent der Initialkosten geschätzt. Diese beinhalten gewisse regulatorische aber betrieblich nicht unbedingt notwendige Anpassungen, wie zum Beispiel die „Freeze-Funktion“ (erfasste Protokolle und Dokumentationen dürfen nach einer bestimmten Zeitdauer nicht mehr veränderbar sein).

d) *HP 3.0: Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen, namentlich die ausgeführten Geschäfte, Portfolio, Kosten*

VV KAG (segmentübergreifend)	
laufende Kosten pro Rechenschaftsablage/Kunde	
Bruttokosten	Nettokosten
30 min – 5 h	0 h
CHF 28 – 168	CHF 0

**Tabelle 8:** Kosten HP 3.0: Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen

Taktgeber und Hauptgrund der Rechenschaftsablage ist der Kunde und nicht regulatorische Bestimmungen. Der Kunde erwartet Transparenz über sein Portfolio, ausgeführte Transaktionen und die damit verbundenen Kosten. Der Kunde erwartet nicht nur „Value for Money“ sondern gewichtet im Zuge verschiedener Finanzskandale zunehmend auch institutionalisierte Transparenz höher. Der Trend geht dabei, wie bei Banken, in Richtung Plattform-Lösungen mit online Schnittstellen, sodass Informationen jederzeit und mühelos abgerufen werden können. Gewisse VV KAG sind dabei, entsprechende institutionelle Voraussetzungen zu schaffen, der Regel entspricht es aber (noch) nicht.

Die Art und Weise der Rechenschaftsablage wird im Rahmen der Leistungsvereinbarung (vgl. Handlungspflicht 1.0) definiert und ist somit individuell nach Kundenbedürfnis gestaltet. In der Regel erfolgt die Rechenschaftsablage standardisiert, IT-unterstützt, quartalsweise, mit einem ergänzenden und etwas umfassenderen Jahresbericht, wobei sich Form und Inhalt je nach Vermögensverwalter, Produkt und Kunde unterscheiden. In diesem Sinne ist es anspruchsvoll, der Rechenschaftsablage pauschale Kostenfolgen zuzuordnen. Im Rahmen der Interviews wurde der Ressourcenaufwand zwischen 30 Minuten für standardisierte Produkte, Kundenportfolios und Rechenschaftspakete bis zu 5 Stunden bei komplexeren Produkt- und Rechenschaftsstrukturen geschätzt. Unabhängig der Bruttokosten wird der „Sowieso“-Kosten-Anteil über sämtliche Segmente hinweg bei 100 Prozent festgesetzt. Dies eben aus der Perspektive, dass der Kunde und nicht regulatorische Bestimmungen Taktgeber der Rechenschaftsablage darstellen. In den Bruttokosten nicht enthalten sind Sitzungsaufwände, welche je nach Kundenwunsch und Kundenkomplexität stark variieren können.

Auf die Darstellung von Initialkosten wird verzichtet, weil die Rechenschaftsablage keine expliziten Initialkosten im Sinne von Investitionen bedingt. Modernere CRM- oder Portfoliomanagementsysteme integrieren zwar hilfreiche Funktionen für die Rechenschaftsablage, der Hauptgrund dieser Investitionen sind aber in der Regel betriebliche Überlegungen (oder andere gesetzliche Handlungspflichten) aber nicht die Rechenschaftsablage per se.

## 8. Fazit

Nachfolgend werden die zentralen Ergebnisse der im Rahmen dieser Studie zu beantwortenden Fragestellungen (vgl. Fragen I bis VI, Ziff. 7.2) zusammengefasst, wobei die quantitativen Aspekte gemäss Ziff. 7.3 integriert werden:

### *I. Dokumentation und Standardisierungsgrad der Leistungsvereinbarung*

Die im Rahmen dieser Studie gewonnenen Erkenntnisse deuten darauf hin, dass VV KAG über sämtliche Betriebsgrössen hinweg umfassende und detaillierte Dokumentationen der Leistungsvereinbarung vornehmen. Dies geschieht weniger auf Grund einer regulatorischen Pflicht, sondern eher aus Perspektive einer kundenfreundlichen und transparenten Geschäftspraktik. Die Instrumente zur Dokumentation der Leistungen unterscheiden sich nicht segmentspezifisch, wohl aber doch in Bezug auf den Professionalisierungs- bzw. Standardisierungsgrad der betrieblichen Dokumentationsprozesse.

### *II. Protokollierung von nicht protokollierungspflichtigen Produkten/Leistungen*

Die aktuelle KAG Rechtsordnung fordert nur in eng definierten Fällen die Erstellung eines formalen Protokolls, wobei die Mehrheit der Kunden- und Leistungsbeziehungen nicht protokollierungspflichtig sind. Die Erkenntnisse deuten darauf hin, dass nebst den wenigen protokollierungspflichtigen Ereignissen in der Regel nicht routinemässig Protokolle zu anderen Produkten abgegeben werden. Zwar erfolgt eine laufende Dokumentation der Kundeninteraktionen unabhängig von Betriebsgrösse und Produkt (wenn auch unterschiedlich standardisiert), aber insgesamt nicht so formalisiert, dass sie gesetzlichen Ansprüchen in vollem Umfange genügen würden. Vielmehr bildet die interne Dokumentation die Basis für die Erstellung eines Protokolls. Das Protokoll stellt somit die formale Erweiterung der unabhängig von regulatorischen Bestimmungen getätigten internen Dokumentationen über laufende Kundeninteraktionen dar.

### *III. Erleichterung der Protokollierungspflicht unter VE-FIDLEG*

Einerseits können Hinweise abgeleitet werden, dass die vorgesehene gesetzliche „Erleichterung“ unter VE-FIDLEG tatsächlich zu Zeit- und damit Kosteneinsparungen führen kann. Da nicht sämtliche Empfehlungen immer zu einem Kaufentscheid führen, würde der dokumentationspflichtige Rahmen gesetzlich eingeschränkt. Dies würde – ceteris paribus – zu geringeren Ressourcenaufwendungen führen.

Andererseits kann eine vernehmlassungsgetreue Umsetzung von VE-FIDLEG zu tendenziell mehr protokollierungspflichtigen Ereignissen führen, was aber nicht zwingend eintreten muss. Zwar wären reine Empfehlungen (ohne ausführende Transaktion) per se nicht mehr dokumentationspflichtig, was – ceteris paribus – eine gewisse administrative Entlastung mit sich bringen würde. Andererseits ergäbe sich aus den Bestimmungen von VE-FIDLEG auch ein gegenläufiger Effekt, weil der bisheri-

ge dokumentationspflichtige Bezugsrahmen auf weitere Dienstleistungen, namentlich die Vermögensverwaltung und Anlageberatung, ausgeweitet würde.

#### *IV. Jährliche Dokumentations- und Rechenschaftskosten pro Kunde*

Eine pauschale Bezifferung der Regulierungskosten scheint aufgrund der komplexen Marktstruktur der VV KAG als wenig zielführend. Heterogene Faktoren wie Betriebsgrösse oder Kundenstruktur beeinflussen die Höhe der regulatorischen Kosten pro Unternehmen, sodass es wenig sinnvoll ist, eine einzelne Ziffer in den Vordergrund zu rücken. Vielmehr sind die Folgen der Regulierung auf Ebene der einzelnen Handlungspflichten für unterschiedliche Typen VV KAG zu betrachten, wie dies unter Ziff. 7.3 auch erfolgt.

Allgemein deuten die gewonnenen Erkenntnisse darauf hin, dass die jährlich geschätzten Regulierungskosten auf Ebene des einzelnen Kunden als gering bis moderat einzustufen sind. Ein dominanter Teil der Bruttokosten im Bereich Dokumentation und Rechenschaft wurde als „Sowieso“-Kosten identifiziert. Eine Mehrheit der Handlungspflichten, namentlich die *schriftliche Vereinbarung der definierten Leistungen, die Identifikation und Festhaltung von Kundenbedürfnissen* oder *die periodische Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen* würden „sowieso“ und unabhängig von existierender Regulierung wahrgenommen, entweder weil es der Kunde aktiv einfordert und erwartet, oder weil es im Allgemeinen zu einer transparenten Geschäftspolitik dazugehört. Die Nettokosten (= eigentliche Regulierungskosten) der Regulierung wurden deshalb als 0 taxiert. Regulierungskosten ergeben sich im Bereich *der Protokollierungspflicht*, welche in Absenz von regulatorischen Bestimmungen nicht in diesem Umfang getätigt würden. Zwar werden sämtliche Kundeninteraktionen intern dokumentiert, allerdings unterschiedlich standardisiert und nicht in diesem Detaillierungsgrad wie vom Gesetzgeber gefordert. In diesem Sinne löst die Protokollierungspflicht gewisse Regulierungskosten aus, die negativ mit dem Automatisierungsgrad der Dokumentationsprozesse korrelieren.

Insgesamt erwiesen sich die KAG-Bestimmungen bezüglich Dokumentation und Rechenschaft im Kontext dieser Studie als unbestritten und verhältnismässig. In diesem Sinne wurden auch die in vielerlei Hinsicht ähnlichen Bestimmungen bezüglich Dokumentation und Rechenschaft unter VE-FIDLEG aus Perspektive der VV KAG als wenig kontrovers aufgenommen, wobei die Ergebnisse aber nicht isoliert auf weitere Marktteilnehmer, wie beispielsweise UVV, übertragen werden dürfen. Für sie gelten andere Voraussetzungen (und somit Startbedingungen), sodass eine Generalisierung der Erkenntnisse dieser Studie zu falschen Rückschlüssen führen könnte.

#### *V. Entwicklung der regulatorischen Kosten als Konsequenz der KAG-Gesetzesrevision*

Verschiedene Faktoren erschweren einen kausalen Zusammenhang zwischen KAG-Einführung und regulatorischen Kosten festzumachen. Ein abschliessendes Fazit über die Entwicklung regulatorischer Kostenauswirkungen im Nachgang der KAG-Einführung bzw. Revision ist deshalb schwierig zu treffen. Insgesamt deuten die Aussagen darauf hin, dass der Bereich Dokumentation und Rechenschaft im Kontext von anderen Regelungsinhalten wie IKS, Risikomanagement oder Compliance und dem gesamten initialen Gesuchsprozess als nicht aktiv kostentreibend wahrgenommen wird. Dies sicher auch aufgrund der beschriebenen Gegebenheit, dass die Dokumentation und Rechenschaft vordergründige Elemente einer transparenten Geschäftspolitik darstellen und aktiv vom

Kunden eingefordert werden. Dementsprechend trägt dieser Teilbereich der Regulierung auch nicht aktiv zu einem Strukturwandel der Branche bei.

Diese Aussagen sind war ein mögliches Indiz dafür, dass der Bereich Dokumentation und Rechenschaft auch im Kontext von FIDLEG eher vernachlässigbare Kostenfolgen haben wird. Trotzdem lassen sich aus oben genannten Ausführungen keine generalisierbaren Rückschlüsse auf die (potentielle) Einführung von FIDLEG ableiten. Einerseits deshalb, weil sich FIDLEG an einen ausgeweiteten Kreis von Marktteilnehmern richtet, welche teilweise keiner staatlichen Aufsicht unterstanden (bspw. UVV), und in diesem Fall angenommen werden darf, dass umfassendere Aufwendungen nötig sind, um den Regulierungserfordernissen zu entsprechen. Andererseits deshalb, weil eine vernehmlassungsgetreue Umsetzung von VE-FIDLEG darauf hindeutet, dass der protokollierungspflichte Rahmen tendenziell ausgeweitet werden könnte.

#### *VI. Veränderung der Dienstleistungsqualität gemessen anhand der Kundenzufriedenheit*

Generell scheint mit Einführung des KAG der Professionalisierungsgrad von VV KAG vorangetrieben worden zu sein, indem ein Mindeststandard von Verhaltensregeln festgelegt wurde. Aussagen der Interviewpartner lassen darauf schliessen, dass der wahrgenommene durchschnittliche Professionalisierungsgrad von VV KAG höher ist als vor der Regulierung. Nimmt man eine kausale Beziehung zwischen Professionalisierungsgrad und Kundenzufriedenheit an, müsste entsprechend auch die Kundenzufriedenheit gesteigert worden sein. Dieser Zusammenhang ist aber wissenschaftlich nicht bestätigt. Auch wenn sich das KAG nicht direkt auf die Kundenzufriedenheit auswirken sollte, kann argumentiert werden, dass mit dem KAG ein Grundstein für einen flächendeckenden Mindeststandard geschaffen wurde, welcher professionellen Service fordert und fördert. Insofern wirkt das KAG eher im Hintergrund, indem die Art und Qualität der Dienstleistungserbringung sowie die organisatorischen Voraussetzungen überprüft, hinterfragt und – vielfach – optimiert werden.

## 9. Literaturverzeichnis

- Bergmann, Andreas; Fuchs, Sandro; Rauskala, Iris Eliisa; Fuhrmann, Sandra (2014). Regulierungskostenanalyse zum Finanzinstitutsgesetz: Studie im Auftrag des Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen (SIF). Online im Internet: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35406.pdf>
- Eidgenössisches Finanzdepartement [EFD] (2014). *Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG). Entwurf vom 27.06.2014*. Bern: EFD.
- EFD (2006a). *Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG). 23.06.2006 (Stand am 01.01.2015)*. Bern: EFD.
- EFD (2006b). *Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlageverordnung, KKV). 22.11.2006 (Stand am 01.01.2015)*. Bern: EFD.
- Eidgenössische Bankenkommission [EBK] (2007). *Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission: Delegation von Aufgaben durch die Fondsleitung und die SICAV (Delegation durch Fondsleitung / SICAV). 29.08.2007*. Bern: EBK.
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht [FINMA] (2013). *Rundschreiben 2013/9. Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen. Vertrieb im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen*. 01.10.2013. Bern: FINMA
- FINMA (2015). Jahresbericht 2014. Abgerufen von [https://www.finma.ch/FinmaArchiv/gb2014/download/2014/de/Downloads/Finma\\_JB14\\_De.pdf](https://www.finma.ch/FinmaArchiv/gb2014/download/2014/de/Downloads/Finma_JB14_De.pdf)
- Ortmann, Mark; Tutone, Simone (2014). Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich. ITA Institut für Transparenz GmbH: 2014.
- Staatssekretariat für Wirtschaft [SECO] (2011). *Regulierungs-Checkup. Handbuch zur Schätzung der Kosten von Regulierungen sowie zur Identifizierung von Potenzialen für die Vereinfachung und Kostenreduktion*. Bern: SECO.
- Kunz, Franziska (2008). Psychologische Determinanten individuellen Anlageverhaltens und ihre Auswirkungen auf die Kundenzufriedenheit im Finanzdienstleistungssektor. Dissertation an der Philosophischen Fakultät der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn. Online im Internet: <http://hss.ulb.uni-bonn.de/2008/1359/1359.pdf> [27.04.2015].
- Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA] (2014). *Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA (Verhaltensregeln SFAMA). 07.10.2014*. Basel: SFAMA.
- Verband Schweizerischer Vermögensverwalter [VSV] (2009). *Schweizerische Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung*. 01.10.2009. Zürich: VSV.



## 10. Anhang

### Teilnehmerliste Experteninterviews

Name	Funktion	Gruppe
<b>Reto Portmann</b>	zCapital AG, COO	<b>V</b>
<b>Gerd Ramsperger</b>	Eniso Partners AG, VR / GL-Vorsitzender	<b>V</b>
<b>Erich Müller</b>	BWM AG, VR	<b>V</b>
<b>René Füchter</b>	OLZ & Partners Asset and Liability Management AG, COO	<b>V</b>
<b>Daniel Hunziker</b>	VI Vorsorgeinvest AG, GF	<b>V</b>
<b>Olivier Ferrari</b>	CONINCO Explorers in finance SA, CEO	<b>V</b>
<b>Pierre N. Rossier</b>	Rossier, Mari & Associates AG, GF / VR-Delegierter	<b>V</b>
<b>Patrick Rieter</b>	Rieter Fischer Partners AG, VRP	<b>V</b>
<b>Caspar Lagler</b>	EIC Partners AG, Finance & Compliance	<b>V</b>
<b>Maya Page-Feuz</b>	Notz Stucki & Cie SA, Head of Compliance	<b>V</b>
<b>René Landtwing</b>	AgaNola AG, Head of Compliance	<b>V</b>
<b>R. Riedi / R. Wüthrich</b>	Parsumo Capital AG, Compliance	<b>V</b>
<b>Daniel Kobler</b>	Prisminvest SA, Risk Management	<b>V</b>
<b>Alexander Lacher</b>	Twelve Capital AG, Head Legal & Compliance	<b>V</b>
<b>Erich Meier</b>	Konwave AG, VR-Mitglied	<b>V</b>
<b>Daniel Bruggisser</b>	FINMA; Überwachung Asset Management & Kollektive Kapitalanlagen, Geschäftsbereich Märkte	<b>F</b>
<b>Günther Dobrauz</b>	PwC; Director, Leader Legal FS Regulatory & Compliance Services - Finanzdienstleistungen	<b>P</b>
<b>Markus Schunk</b>	KPMG; Partner, Leiter Investment Management, Audit Financial Services	<b>P</b>

Legende: **P** – Prüfungsgesellschaften **V** - Vermögensverwalter nach KAG **F** - FINMA