

Bundesamt für Sozialversicherungen  
Geschäftsfeld Alters- und Hinterlassenen-  
Vorsorge, Projekt Umsetzung Strukturreform  
Z.H.v. Frau Barbara Brosi, Projektleiterin  
Effingerstrasse 20  
3003 Bern

Email: [barbara.brosi@bsv.admin.ch](mailto:barbara.brosi@bsv.admin.ch)

Im Februar 2011

## **Strukturreform in der beruflichen Vorsorge – Verordnungsänderungen und neue Verordnung über Anlagestiftungen Vernehmlassung**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 24. November 2010, die Entwürfe zu Verordnungsänderungen und den entsprechenden Erläuterungsbericht. Zu diesen Entwürfen lässt sich der VSV als führender Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz wie folgt vernehmen:

### **I. Umfang und Gegenstand der vorliegenden Stellungnahme**

Die vorliegende Stellungnahme setzt sich mit den vorgeschlagenen Änderungen an der BVV2 auseinander, soweit der Berufsstand der unabhängigen Vermögensverwalter (uVV) in der Schweiz davon betroffen ist. Konkrete Auswirkungen auf die Tätigkeit der uVV hat namentlich der neue **Art. 48f E-BVV2**. Nach Abs. 3 dieser Bestimmung sollen künftig nur noch Personen und Institutionen von Vorsorgeeinrichtungen als Vermögensverwalter eingesetzt werden, wenn sie direkt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA „direkt beaufsichtigt“ werden.

Die uVV in der Schweiz unterstehen nach den geltenden Finanzmarktaufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG) keiner direkten Aufsicht durch die FINMA. Die daraus resultierende Problematik wirtschaftlicher und rechtlicher Natur bildet deshalb **Kern dieser Vernehmlassung**.

In den übrigen Punkten weist der VSV darauf hin, dass im Rahmen der Strukturreform der beruflichen Vorsorge andere neue Regulierungen auf dem Verordnungsweg mit Augenmass eingeführt werden sollen. Es ist festzuhalten, dass jede regulatorische Massnahme Kosten verursacht, welche letztlich von den Versicherten zu tragen sind. Regulierungen führen immer zu höheren Kosten, sie schaffen nie Einsparungen. Wo Regulierungen zur verbesserten Erreichung gesetzgeberischer Ziele eingeführt werden, ist stets ganz genau abzuwägen, ob und inwieweit die zu erzielende Verbesserung in einem gesunden und vernünftigen Verhältnis zu den entstehenden Kosten stehen. Dabei sind insbesondere mehrfache Kontrollen und Überprüfungen gleicher Sachverhalte als ineffizient einzustufen und deshalb abzulehnen. Der von der Branchenorganisation der Vorsorgeeinrichtungen *asip* diesbezüglich vorgetragenen Kritik schliesst sich der VSV deshalb an.

## **II. Betroffenheit der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz von der vorgeschlagenen Verordnungsänderung**

### **A. Wirtschaftliche Fakten über die Tätigkeit der uVV als Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen**

Die uVV sind eine der in den vergangenen 25 Jahren am stärksten gewachsenen Branchen des schweizerischen Finanzsektors. Die Branche gliedert sich heute in

- rund 2'000 zumeist kleine und kleinste Unternehmen, die von der FINMA direkt oder durch von dieser anerkannte Selbstregulierungsorganisation einerseits im Bereich der Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung beaufsichtigt werden und zusätzlich beruflichen Verhaltensregeln unterstehen, welche von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sind;
- rund 80 von der FINMA bewilligten und beaufsichtigten Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen, welche teilweise neben der der Verwaltung von Fondsvermögen im In- und Ausland auch (in sehr unterschiedlichem Umfang in der Vermögensverwaltung von anderen privaten und institutionellen Vermögen engagiert sind;
- gegen 10 von der FINMA bewilligten und beaufsichtigten Effektenhändlern, welche die voll-machtenbasierte Vermögensverwaltung als alleiniges oder Kerngeschäft betreiben;
- einer schwer zu ermittelnden, aber in der Grössenordnung von rund 30 Unternehmen anzusiedelnden Zahl von Vermögensverwaltern, welche ihre Dienstleistungen in der Vermögensverwaltung ausschliesslich gegenüber institutionellen Anlegern wie Banken, Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen der ersten und zweiten Säule erbringen, und aufgrund dieses beschränkten Tätigkeitsfeldes keiner finanzmarktrechtlichen Regulierung (vgl. insbesondere Art. 2 Abs. 4 GwG und Art. 10 KAG) unterstehen.

Es bestehen keine zentral erhobenen und gepflegten Daten darüber, wie viele dieser rund 2'100 professionell organisierten uVV in der Vermögensverwaltung von BVG-Geldern engagiert sind. Im Rahmen der Ausarbeitung dieser Stellungnahme durchgeführte Erhebungen im Kreis der Mitglieder des VSV, anderer SRO sowie durch gezielte Ansprache bei hierorts bekannten Unternehmen im Bereich der spezialisierten Dienstleistungen für Vorsorgeeinrichtungen ergeben folgendes Bild:

Vermögensverwalter ohne FINMA-Aufsicht mit BVG-Mandaten:	90 – 110 Unternehmen
davon Unternehmen mit ausschliesslicher oder schwergewichtiger Ausrichtung auf BVG-Mandate:	ca. 40 Unternehmen
Anzahl betreuter BVG-Mandate insgesamt:	400 – 500
Verwaltete Vermögensmasse (assets under management) insgesamt (nur Mandate ohne Kollektivanlagen):	rund CHF 40 - 50 Mia.

Bei der Art der betreuten Mandate sind zwei spezifische Gruppen auszumachen: Zum einen grössere Mandate mit einem Schwergewicht in den Bereichen „Aktien Schweiz“ und „Aktien Europa“; zum anderen kleiner Mandate mit hohem bis sehr hohem Grad der Spezialisierung (z.B. in den Bereichen private equity, Nebenwerten und Bewirtschaftung von Fremdwährungsrisiken). Generell kann festgehalten werden, dass Vorsorgeeinrichtungen sehr häufig in der Verwaltung gleicher Asset-Klassen sowohl Banken als auch uVV mandatieren. Damit verbessern die Vorsorgeeinrichtungen die Risikoverteilung und schaffen Vergleichsmöglichkeiten zwischen den unterschiedlichen Beauftragten.

Wir konnten keinen Fall entdecken, in welchem eine Vorsorgeeinrichtung die Verwaltung ihres gesamten Vermögens an einen uVV übertragen hatte. Es gibt jedoch zahlreiche Fälle, in denen eine einzelne Bank oder eine einzelne Versicherung solche Gesamtvermögen betreuen.

Wo Vorsorgeeinrichtungen hoch spezialisierte uVV einsetzen, dient dies ebenfalls einem verbesserten Risikomanagement. Der Einsatz von hoch spezialisierten Unternehmen in besonderen Anlageklassen dient dazu die klassischen Marktrisiken zu verringern.

## **B. Schädliche Auswirkungen der fehlenden Regulierung von uVV in der Verwaltung von Vorsorgevermögen**

Während der Vernehmlassungsdauer hatte das BSV gegenüber den Medien als weitere Begründung für die Beschränkung der Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern auf FINMA-beaufsichtigte Institute Missstände und Schädelfälle, namentlich Fälle der Korruptionsfälle) angeführt. Der VSV hat dies zum Anlass genommen, die Skandale und Schädelfälle in der Vermögensverwaltung von Vorsorge-

geldern der vergangenen Jahre genauer unter die Lupe zu nehmen. Folgende grösseren Fälle haben wir dabei angeschaut:

- OMAG Pensionskasse
- VERA PEVOS Sammelstiftung
- Verschiedene Pensionskassen und Swiss First
- Fina-Freizüigkeitsstiftung
- Lehrerpensionskasse Kanton Wallis
- Landis & Gyr Pensionskasse
- Siemens Pensionskasse
- Gemini Sammelstiftung
- BVK (VE Kanton Zürich)

Unsere Recherchen haben dabei ergeben, dass in zwei Fällen (Fina-Freizüigkeitsstiftung, BVK (VE Kanton Zürich) uVV in prominenter Weise als involviert genannt wurden. Im Falle der Fina-Freizüigkeitsstiftung sind möglicherweise kriminelle Machenschaften involviert, die in den Geschäftsbetrieben von uVV begangen wurden. Im Falle BVK ZH geht es um einen Fall privater Korruption, der sich auf der privaten Ebene, d.h. ausserhalb des Geschäftsbetriebes des involvierten uVV, abspielte.

Umso erstaunlicher ist, dass entgegen den öffentlichen Äusserungen des BSV in einem sehr grossen Rahmen Institute in diese Schaden- und Korruptionsfälle involviert sind, die von der FINMA beaufsichtigt werden, bzw. früher von EBK oder BPV beaufsichtigt wurden.

Die Äusserung des BSV, dass uVV in grösserem Rahmen für Korruptions- und Schadenfälle bei Vorsorgeeinrichtungen gesorgt habe, lässt sich vor diesem Hintergrund nicht halten.

### **C.      Wirtschaftliche Auswirkungen von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2**

Wird Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 in der vorgeschlagenen Form umgesetzt, so verlieren mehrere Dutzend Unternehmen, die schwergewichtig oder ausschliesslich in der Verwaltung von Vorsorgevermögen engagiert sind, ihre wirtschaftliche Grundlage. Die neue Verordnungsbestimmung wird für diese Unternehmen den Marktaustritt bedeuten. Es ist mit dem Verlust von einigen hundert, meist gewerblichen Arbeitsplätzen zu rechnen. Es ist unwahrscheinlich, dass diese Arbeitsplätze von den zur Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern noch zugelassenen Banken, Effektenhändlern, Versicherungen, Fondsleitungen und Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen neu geschaffen werden. Die den Banken, Effektenhändlern, Versicherungen und Fondsleitungen neu zufließenden Gelder würden in die standardisierten Anlageprodukte dieser Institute integriert, womit sich die systemischen Risiken in der Anlage von Vorsorgevermögen weiter erhöhen.

Will der Bundesrat nach seinem frühestens für April 2011 zu erwartenden Entscheid die neue Bestimmung auf den 1. Juli 2011 in Kraft setzen, bleibt diesen Unternehmen nicht einmal die nötige Zeit,

die Arbeitsverhältnisse der nicht mehr benötigten Mitarbeitenden bis zum regulatorisch bedingten Wegfall der Geschäftsbeziehungen zu Einrichtungen der beruflichen Vorsorge ordentlich zu beenden.

### III. Kritik an Art. 48f Abs. 3 E-BVV2

#### A. Schwerwiegender Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit ohne gesetzliche Grundlage

Nach Art. 27 BV ist freie wirtschaftliche Betätigung als Grundrecht gewährleistet. Art. 36 und 94 BV lassen Eingriffe in die Grundrechte generell und spezifisch in die Wirtschaftsfreiheit nur aufgrund einer gesetzlichen Grundlage zu. Bei schwerwiegenden Eingriffen muss diese Grundlage in der Form eines formellen Gesetzes bestehen. Wirtschaftspolitische Eingriffe sind ohne Verfassungsgrundlage generell unzulässig.

Nach geltendem Recht ist die Vermögensverwaltung von BVG-Geldern ohne behördliche Bewilligung und ohne dauernde, direkte Aufsicht durch die FINMA zulässig. Der neu zu schaffende Abs. 3 von Art. 48f E-BVV2 will diese freie wirtschaftliche Betätigung dadurch einschränken, dass diese Tätigkeit neu nur noch unter dauernder direkter Aufsicht der FINMA zulässig sein soll. Der Begriff bewirkt, dass unter den geltenden Finanzmarktgesetzen, welche durch die BVG-Strukturreform keine Änderung erfahren haben, diese Tätigkeit nur noch ausüben kann und darf, wer als Bank, Effekthändler, Versicherung, Fondsleitung oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen von FINMA bewilligt ist und beaufsichtigt wird. Im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage ist dies ausdrücklich so vorgesehen.

Bei der Einführung der Bewilligungspflicht für die Ausübung einer, wie die Vermögensverwaltung auf Erwerb gerichteten Tätigkeit muss die Beschränkung auf der Stufe eines formellen Gesetzes geregelt sein (vgl. Häfelin/Haller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 6. Auflage, N. 669, mit Hinweisen auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung). Das Bundesgericht hat in diesem Zusammenhang mehrfach entschieden, dass die Voraussetzung einer Bewilligung, welche im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrecht regelmässig Voraussetzung für die Ausübung behördlicher Aufsicht ist, nicht auf dem Verordnungsweg eingeführt werden kann und darf.

Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 ist nicht eine blosse Norm zur Ausgestaltung der erlaubten und beaufsichtigten Tätigkeit als Vorsorgeeinrichtung im Rahmen des BVG. Die Norm greift über die Tätigkeit als Vorsorgeeinrichtung hinaus in schwerwiegender Weise in Grundrechte anderer Teilnehmer am Wirtschaftsleben ein, insbesondere in diejenigen der unabhängigen Vermögensverwalter.

## 1. Fehlen einer gesetzlichen Grundlage im revBVG

Art. 48f E-BVV2 stützt sich nach seiner Artikelüberschrift ausschliesslich auf Art. 51b Abs. 1 revBVG ab. Diese Bestimmung lautet wie folgt:

Art. 51b Integrität und Loyalität der Verantwortlichen

<sup>1</sup> Die mit der Geschäftsführung oder Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung oder mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen müssen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten.

Die übrigen Bestimmungen des revBVG befassen sich nicht mit den Anforderungen an mit der Vermögensverwaltung für Vorsorgeeinrichtungen betraute Personen.

Aus dem Wortlaut der Bestimmung lässt sich nicht ableiten, dass mit der Vermögensverwaltung betraute „externe Personen“ einer selbständigen finanzmarktaufsichtsrechtlichen Bewilligungspflicht unterliegen und dauernd von der Finanzmarktaufsichtsbehörde beaufsichtigt werden müssen. Aus den Materialien zum revBVG lässt sich auch kein entsprechender Wille des Gesetzgebers erkennen oder wenigstens ableiten.

Zur Frage der Regulierung von Vermögensverwaltern lässt sich der Botschaft zur Strukturreform der beruflichen Vorsorge entnehmen (BBI 2007 5693):

Das Postulat der Kommission für Wirtschaft und Abgaben NR (06.3660), welches die Prüfung der Unterstellung weiterer Finanzintermediäre wie Pensionskassen unter das Finanzmarktgesetz verlangte, wurde bereits vorgängig zu einem wesentlichen Teil erfüllt, indem der Bundesrat entschieden hat, dass die unabhängigen Vermögensverwalterinnen und -verwalter nicht der Finanzmarktaufsicht unterstellt werden sollen. Die zusätzliche Frage der Unterstellung der Vorsorgeeinrichtungen unter die FINMA wird mit dem vorliegenden Gesetzesentwurf obsolet.

In der Botschaft ans Parlament hat also der Bundesrat klar zum Ausdruck gebracht, dass eine Unterstellung der unabhängigen Vermögensverwalter unter die Aufsicht der FINMA – ungeachtet ihrer möglichen Tätigkeit für Vorsorgeeinrichtungen – abgelehnt wird.

Diese unmissverständliche Aussage wurde in der parlamentarischen Beratung zu keinem Zeitpunkt hinterfragt. Dies obschon die parlamentarische Beratung des Art. 51b revBVG intensiv geführt wurde. Erst nach der Differenzbereinigung verabschiedeten die Räte die Bestimmung im ursprünglich vom Bundesrat vorgelegten Wortlaut. Gegenstand der Beratung in den Räten war, ob der im Gesetz zu verankernde Begriff der „Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung“ auch den „guten Ruf“ um-

fasse oder dieser Notion selbständige Bedeutung zukomme (vgl. AB 2008 S 568 f.). Von der Einführung einer finanzmarktaufsichtsrechtlichen Bewilligung für von den Vorsorgeeinrichtungen eingesetzte Vermögensverwalter war nie Rede. Im Gegenteil: Auf Frage von SR Leuenberger (S SO), was der Bundesrat gestützt auf Art. 53a der Vorlage gedenke an Ausführungsbestimmungen zu erlassen, antwortete der Departementschef (und damalige Bundespräsident) BR Couchepin, es würden Vorschriften zu den Themata Parallel-Running und Retrozessionen geschaffen (vgl. AB 2008 S 562f.). Kein Wort davon also, dass eine Bewilligungs- und Aufsichtspflicht für externe, mit der Vermögensverwaltung befasste Personen eingeführt werden soll.

Damit ist auch hinreichend dargelegt, dass kein gesetzgeberischer Wille dahingehend bestand, dass die mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen einer direkten Aufsicht der FINMA zu unterstehen haben. Für die Einführung einer derartigen Bewilligungs- und Aufsichtspflicht bildet Art. 9i51b revBVG damit keine gesetzliche Grundlage.

## **2. Keine Delegation an den Bundesrat**

Aus dem vorstehend Ausgeführten ergibt sich auch mit aller Klarheit, dass Art. 53a revBVG keine gesetzliche Grundlage dafür bilden kann, dass der Bundesrat auf dem Verordnungsweg (entgegen seinen Ausführungen in der Botschaft an die Räte) entsprechende Vorschriften erlassen kann. Weder der Wortlaut von Art. 53a revBVG noch der in den parlamentarischen Beratungen geäusserte Wille des Gesetzgebers lassen den Schluss zu, dass dem Bundesrat eine entsprechende delegierte Gesetzgebungskompetenz eingeräumt werden sollte. Art. 53a revBVG enthält einen klar abgesteckten Rahmen der Verordnungskompetenz des Bundesrates. Dieser umfasst in keiner Weise die Einführung einer finanzmarktrechtlichen Aufsicht über Vermögensverwalter.

Auch unter diesem Gesichtspunkt fehlt es dem Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 an der erforderlichen gesetzlichen Grundlage. Es ist von Verfassung wegen dem Bundesrat damit verwehrt, eine Bewilligungs- und Aufsichtspflicht der Vermögensverwaltung für Vorsorgegelder auf dem Ordnungswege einzuführen.

## **3. Keine selbständige Verordnungskompetenz des Bundesrates**

Eine selbständige Kompetenz des Bundesrates zur Einführung einer entsprechenden finanzmarktaufsichtlichen Bestimmung ist nicht erkennbar.

## **B. Qualifizierte Unverhältnismässigkeit des Eingriffs**

Eingriffe in die Wirtschaftsfreiheit müssen verhältnismässig sein (Art. 5 Abs. 2 BV). Der Grundsatz der Verhältnismässigkeit fordert, dass staatliche Eingriffe in Grundrechte ein geeignetes und notwendiges

Mittel zur Erreichung der im öffentlichen Interesse liegenden Ziele Eingriffsziele sind, und dass diese Eingriffe in einem vernünftigen Verhältnis zur Beschränkung der Grundrechte stehen.

Art. 48f Abs. 3 E-BBV2, der einen numerus clausus in der Vermögensverwaltung von Vorsorgevermögen beschränkt auf Banken, Effekthändler, Versicherungen, Fondsleitungen und Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen schaffen will, genügt diesen Anforderungen aus den nachfolgend dargestellten Erwägungen nicht.

### 1. **Keine Aufsicht und keine Aufsichtsmöglichkeit für Vermögensverwalter in der Schweiz**

Die Tätigkeit der Vermögensverwaltung auf Vollmachtenbasis (ohne Halten von Vermögenswerten in eigenem Namen) ist in der Schweiz nur für kollektive Kapitalanlagen reguliert. Die Tätigkeit im Bereich der vollmachtenbasierten Vermögensverwaltung für alle anderen Vermögen (private und institutionelle) unterliegt wird von der FINMA nur dann beaufsichtigt, wenn sie als Nebentätigkeit zu einer anderen, nach den Finanzmarktaufsichtsgesetzen bewilligungspflichtigen Tätigkeit ausgeübt wird. Die direkt von der FINMA nach Massgabe von BankG, BEHG, VAG und KAG beaufsichtigten Finanzintermediäre gehen dieser Tätigkeit (in sehr unterschiedlichem Masse) als Nebentätigkeit auch nach.

Die Erteilung einer finanzmarktlichen Bewilligung als Bank setzt voraus, dass der Bankbetrieb (d.h. die Entgegennahme von Publikumseinlagen auch tatsächlich ausgeübt wird). Eine Effekthändlerbewilligung wird nur erteilt, wenn auch tatsächlich eine Tätigkeit als Kunden- oder Eigenhändler bzw. Emissions- oder Derivathaus auch tatsächlich und als Kerntätigkeit auch ausgeübt wird. Die Bewilligung als Versicherung wird nur erteilt, wenn auch tatsächlich eine solche Tätigkeit als Haupttätigkeit ausgeübt wird. Versicherungen dürfen zudem nur sehr eingeschränkt Nebentätigkeiten ausüben. Fondsleitungen werden nur zugelassen, wenn effektiv Fonds aufgelegt werden.

Von besonderer Bedeutung ist dieses Erfordernis bei den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen. Auch hier ist es ein klares Erfordernis für die entsprechende Bewilligung der FINMA, dass die Vermögensverwaltung von schweizerischen oder ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (und nicht etwa die Verwaltung von Vorsorgegeldern oder anderen Vermögen) das Kerngeschäft des beaufsichtigten Bewilligungsträger ist. Die FINMA hat mit ihrer am 14. Februar 2011 veröffentlichten Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage mit aller wünschbaren Klarheit ausgeführt, dass keinen Zugang zu einer Bewilligung (und damit zur von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 geforderten Beaufsichtigung) hat, wer eine bewilligungspflichtige Tätigkeit nur nebenbei ausübt, jedoch weiterhin eine nach den Finanzmarktgesetzen nicht bewilligungspflichtige Tätigkeit, namentlich die Verwaltung von Vorsorgegeldern, als Haupttätigkeit ausüben will.

Es besteht somit nach der geltenden schweizerischen Finanzmarktgesetzgebung keine Bewilligungspflicht aber auch keine Bewilligungsmöglichkeit für Unternehmen, welche die Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern als alleiniges, primäres oder hauptsächliches Geschäftsfeld betreiben wollen.



Das öffentliche Interesse, das mit der Bestimmung verfolgt wird, soll die Verbesserung von Qualität und Professionalität der Vermögensverwaltung von Vorsorgeeinrichtungen sein. Abs. 3 von Art. 48f E-BVV2 verfehlt dieses Ziel, indem es jedes von der FINMA beaufsichtigte Unternehmen für diese Tätigkeit zulassen will, ungeachtet der spezifischen Professionalität im Bereich der Verwaltung von Vorsorgegeldern. Zudem schießt die Massnahme am Ziel vorbei, indem sie Unternehmen, welche in höchstem Masse professionell und in qualitativ hochstehender Weise Vorsorgegelder verwalten wollen, von dieser Geschäftstätigkeit ausschliesst. Die Beschränkung der Verwaltung von Vorsorgegeldern auf Unternehmen, welche dieses Geschäft nicht als Haupt- oder Kerntätigkeit betreiben, ist nicht erforderlich und auch nicht geeignet zu einer Verbesserung der Qualität und Professionalität der Vermögensverwaltung in der beruflichen Vorsorge zu fördern.

## **2. Fehlende Wettbewerbsneutralität der Regulierung führt zu erhöhten Kosten für die Versicherten – unstatthafte Wettbewerbspolitik durch den Verordnungsgeber**

Da den Vermögensverwaltern ausserhalb des heutigen direkten Aufsichtskreises der FINMA kein Zugang zu einer Bewilligung und Aufsicht im Sinne von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 möglich ist, wenn sie die Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern als Haupt- oder Kerntätigkeit ausüben wollen, erweist sich die Vernehmlassungsvorlage in diesem Bereich nicht als wettbewerbsneutral. Sie begünstigt einseitig Banken, Effekthändler, Versicherungen und Fondsleitungen, welche die Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern lediglich als Bestandteil ihrer Aktivitäten im institutionellen asset management betreiben.

Ohne die, auch von der FINMA in ihrer Stellungnahme vom 14. Februar 2011 geforderte vorgängige Anpassung der Finanzmarktaufsichtsgesetze lässt sich die Wettbewerbsneutralität von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 nicht herstellen. Die Verordnungsbestimmung wird so zu einer verfassungswidrigen wettbewerbspolitischen Norm.

Die teilweise Ausschaltung von Wettbewerb in der Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern dürfte zu erhöhten Kosten führen. Diese sind als zusätzliche, durch unverhältnismässige Regulierung bedingte Kosten von den Versicherten zu tragen.

Auch unter diesem Gesichtspunkt ist die vorgeschlagene Beschränkung der Vermögensverwaltung von Vorsorgegeldern auf FINMA-Beaufsichtigte als unverhältnismässig.

## **3. Diskriminierung von inländischen Vermögensverwaltern**

Satz 2 von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 soll die Verwaltung von Vorsorgegeldern, jedenfalls im Rahmen von klar definierten Mandaten betreffend Teile des Vorsorgevermögens, durch ausländische Vermögensverwalter erlauben, wenn diese ein der schweizerischen gleichwertigen Aufsicht unterstehen.

Im EWR-Raum unterstehen Vermögensverwalter einer behördlichen Aufsicht. Die Vermögensverwaltung auf Vollmachtenbasis (Finanzportfolioverwaltung) ist durch das Richtlinienrecht nach einheitlichen Grundsätzen reguliert, welche den schweizerischen Bestimmungen über die Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen mit Sicherheit gleichwertig sind.

Vermögensverwalter im EWR-Raum, welche nicht eine Haupttätigkeit als Bank, Effektenhändler, Versicherung, Fondsleitung oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen ausüben, hätten somit Zugang zur Vermögensverwaltung von schweizerischen Vorsorgevermögen, während gleichartige Schweizer Anbieter mangels Möglichkeit, sich beaufsichtigen zu lassen, von der gleichen Tätigkeit ausgeschlossen blieben.

Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 führt somit zu einer unerwünschten und auch unter Verfassungsgesichtspunkten unverhältnismässigen Inländerdiskriminierung.

Die Ungleichbehandlung in- und ausländischer Vermögensverwalter eröffnet zudem Umgehungsmöglichkeiten Tür und Tor. So wird es ohne weiteres möglich sein, dass eine Vorsorgeeinrichtung einen im EWR domizilierten Vermögensverwalter mit der Verwaltung eines Teils des Vorsorgevermögens beauftragt, und dieser im Domizilstaat gleichwertig Beaufichtigte, die Vermögensverwaltung in nach dem lokalen Recht zulässigen Weise wieder an einen Schweizer Vermögensverwalter delegiert. Durch diese Umgehung der schweizerischen Aufsicht entstehen dem Vorsorgevermögen „lediglich“ Zusatzkosten in der Grössenordnung von 15 bis 25 Basispunkten als „Risikoprämie“ für den ausländischen Vermögensverwalter, der das Mandat vordergründig übernimmt.

Auch unter diesem Gesichtspunkt erweist sich Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 als unverhältnismässig.

#### **4. Keine Rücksichtnahme auf die zeitlichen Möglichkeiten zur „Umgestaltung“ von Vermögensverwaltungsbeziehungen**

Nach den Übergangsbestimmungen zum E-BVV2 (Art. III und IV) müssen die Vorgaben des Art. 48f Abs. 3 bis Ende 2011 umgesetzt sein. Diese Bestimmung greift in hunderte, teilweise langjährig bestehende Vermögensverwaltungsverhältnisse mit uVV ein. Die Vorsorgeeinrichtungen müssten neben zahlreichen weiteren, bis Ende Jahr umzusetzenden organisatorischen Vorgaben, auch diese Vertragsverhältnisse beenden und die Verwaltung entsprechender Vermögensteile neu organisieren. Abgesehen davon, dass dies wiederum grosse verursacht, welche von den Versicherten zu tragen sind, dürften sehr viele Vorsorgeeinrichtungen mit der Gesamtlast der umzusetzenden neuen Vorgaben in diesem sehr kurzen Zeitfenster überfordert sein. Unter zeitlichen Gesichtspunkten erweist sich das Übergangsrecht als unverhältnismässig.

Gleiches gilt für uVV, welche ihre Tätigkeit für Vorsorgeeinrichtungen nach dem 31. Dezember 2011 beim heutigen Stand des Finanzmarktaufsichtsrechts weiterführen wollen. Diesen bleibt im Ergebnis

nur, die heute auf Vollmachtenbasis geführten Vermögensverwaltungsmandate in Strukturen in- oder ausländischer kollektiver Kapitalanlagen zu überführen. Statt direkten Wertschriftenbesitz der Vorsorgeeinrichtung zu verwalten, verbleibt dem uVV nach Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 nur die Möglichkeit, diesen über hinreichend beaufsichtigte kollektive Anlageinstrumente indirekt zu verwalten. Abgesehen davon, dass auch dies die Vermögensverwaltung verteuert, ist der damit ausgelöste regulatorische Aufwand innert der vorgesehenen Übergangsfrist nicht zu bewältigen. Es müssen dazu einerseits die nötigen kollektiven Anlagen errichtet und regulatorisch bewilligt werden; andererseits muss der uVV das Bewilligungsverfahren als Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen (oder selbstverwalteten SICAV) durchlaufen.

Diese regulatorischen Hürden können der nur wenige Monate umfassenden Übergangsfrist nicht bewältigt werden. Die FINMA ist nicht ausgerüstet und in der Lage, eine entsprechende Zahl von Bewilligungsverfahren in dieser Zeit abzuwickeln. Dies hat die FINMA in ihrer öffentlichen Stellungnahme von 14. Februar 2011 klar zum Ausdruck gebracht.

Auch unter diesem Gesichtspunkt erweist sich die Übergangsfrist als völlig unverhältnismässig. Sie gibt den Betroffenen keine Chance, die neuen regulatorischen Anforderungen innert der Frist zu erfüllen. Auch die Übergangsfrist erweist sich als verfassungsrechtlich verpönte wirtschaftspolitische Massnahme primär zugunsten der Grossbanken, grossen Versicherungen und grossen Fondsleitungen.

### **C. Weitere Kritikpunkte**

Satz 2 von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 verlangt weiter, dass Verträge mit ausländischen Vermögensverwaltern die Anwendbarkeit schweizerischen Rechts sowie einen (wohl ausschliesslichen) schweizerischen Gerichtsstand vorsehen müssen. Diesen Vorgaben ist im Erläuterungsbericht keine eigenständige Begründung zu entnehmen.

Aus unserer Sicht dient diese Bestimmung weder einem öffentlichen Interesse, noch dient sie diesen in verhältnismässiger Weise.

Mit dem Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages mit einem ausländischen, gleichwertig beaufsichtigten Vermögensverwalter käme ohne Rechtswahl nach dem schweizerischen internationalen Privatrecht das materielle Recht am Sitz des Vermögensverwalters zur Anwendung. Es ist davon auszugehen, dass die grösste Zahl der ausländischen Vermögensverwalter von schweizerischen Vorsorgevermögen ihren Sitz in einem EWR-Staat haben wird. Aussereuropäische Vermögensverwalter dürften nur in ganz seltenen Fällen eingesetzt werden.

Das nach Massgabe der MiFID vereinheitlichte administrative Recht der Vermögensverwaltung im EWR prägt auch das Zivilrecht in den EWR-Staaten massgebend. Dementsprechend ist das Anlegerschutzniveau auch für professionelle Anleger wie Vorsorgeeinrichtungen in diesen Staaten weit besser ausgebildet als im schweizerischen Zivilrecht. Mit der Verpflichtung der Vorsorgeeinrichtungen, Vermögensverwaltungsverträge mit ausländischen Vermögensverwaltern nur unter Anwendbarkeit schweizerischen Rechts zu erlauben, werden die Vorsorgeeinrichtungen der Möglichkeit beraubt, ein für sie günstigeres, weil anlegerfreundlicheres Recht zu wählen. Die Ziele der Verordnungsrevision werden damit geradezu vereitelt.

Was den (wohl) ausschliesslichen Gerichtsstand in der Schweiz anbelangt, so ist dazu nur zu sagen, dass es sich dabei um ungeschickt angesetzten Heimatschutz handelt. Kein professionell organisierter ausländischer Vermögensverwalter wird sich von einer schweizerischen Vorsorgeeinrichtung einen ihm fremden Gerichtsstand aufzwingen lassen. Zudem liesse sich der ausschliessliche schweizerische Gerichtsstand nur dann rechtfertigen, wenn Auseinandersetzungen auch ausschliesslich nach schweizerischem Recht zu beurteilen wären. Dies aber ist aus Gründen des, jedenfalls im europäischen Umfeld besseren Anlegerschutzes abzulehnen.

Weiter ist nicht einsichtig, weshalb der Abschluss von Schiedsvereinbarungen mit der Bestimmung ausgeschlossen werden soll. Vermögensverwaltungsstreitigkeiten sind schiedsfähig. Schiedsurteile geniessen im internationalen Verhältnis einen hohen Grad an Vollstreckbarkeit. Dies namentlich dann, wenn es um die Vollstreckung im aussereuropäischen Bereich, namentlich in Nordamerika, geht.

Aus diesen Gründen ist auch Satz 2 von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 nicht verhältnismässig im Sinne des Verfassungsrechts.

#### **IV. Bessere Lösungsansätze**

Der VSV anerkennt die hohe Priorität, welche die BVG-Strukturreform bei Parlament und Bundesrat hat. Es ist uns deshalb ein Anliegen, nicht nur Kritik am Vorhaben zu üben, sondern gezielte Lösungsvorschläge einzubringen.

##### **A. Lösungsansatz 1:**

###### **Verankerung des heutigen Systems von der FINMA anerkannter Verhaltensregeln von Branchenverbänden**

Nach Art. 6 Abs. 2 KKV müssen sich unabhängige Vermögensverwalter, welche in ihrer Tätigkeit kollektive Kapitalanlagen einsetzen, von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln für die Berufsausübung unterstellen. Die FINMA hat 2009 mehrere solche Verhaltensregeln anerkannt. Die Berufsver-

bände sind gehalten, die Einhaltung dieser Verhaltensregeln zu kontrollieren, und bei Verstössen Sanktionen zu ergreifen.

Von ihrem materiellen Gehalt her sind diese Verhaltensregeln gleich oder zumindest gleichwertig zu den (ebenfalls im Rahmen der von der FINMA zum Mindeststandard erklärten) Normen der Selbstregulierung für den Banken-, Effekthändler- und Kollektivanlagensektor (vgl. dazu FINMA-RS 2010/1). Der Unterschied liegt einzig in der Aufsichtsträgerschaft (Selbstregulierungsträger bzw. FINMA).

Diese Lösung würde dem derzeitigen Stand der Finanzmarktaufsicht Rechnung tragen. Wird die Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter im Rahmen der laufenden Arbeiten von FINMA und SIF ausgedehnt, kann auch Art. 48f Abs. 3 BVV2 erneut überarbeitet werden.

Art. 48f Abs. 3 BVV2 wäre demnach wie folgt zu formulieren (Änderungen fett):

**Art. 48f Anforderungen an Geschäftsführung und Vermögensverwaltung**

[Abs. 1 und 2 unverändert]

<sup>3</sup> Externe Personen oder Institutionen dürfen nur als Vermögensverwalter tätig sein, wenn sie direkt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt werden **oder den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstehen, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind**. Teilaufgaben der Vermögensverwaltung können an ausländische Personen und Institutionen übertragen werden, wenn diese einer ~~der FINMA~~ gleichwertigen Aufsicht Regulierung unterstehen und sichergestellt wird, dass die Verträge über die delegierten Aufgaben **nicht einem schweizerischem Recht unterliegen, das für die Vorsorgeeinrichtung nachteiliger als das schweizerische. und der Gerichtsstand in der Schweiz ist.**

Mit diesem Lösungsansatz würden alle Vermögensverwalter von Vorsorgegebern, sei es durch eine Beaufsichtigung durch die FINMA, sei durch den Anschluss an einen von der FINMA anerkannten Branchenverband und die Unterstellung unter von der FINMA genehmigte Verhaltensregeln, regulatorisch erfasst. Mit dieser Lösung wird die primäre Schwachstelle des Art. 48f Abs. 3 E-BVV2, das Fehlen der gesetzlichen Grundlage zwar nicht beseitigt; der resultierende Eingriffe in die verfassungsmässigen Rechte würde milder ausfallen.

## **B. Lösungsansatz 2:**

### **Ersatzlose Streichung von Art. 48f Abs. 3 – Auftrag an SIF und FINMA zur Ausarbeitung eines aufsichtsrechtlichen Lösungsvorschlages**

Das schweizerische Finanzmarktaufsichtsrecht ist auf die von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 vorgesehene Lösung (noch) nicht eingerichtet. Die Aufsichtsbehörde, das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF, sowie die Branchenverbände im Finanzsektor arbeiten aufgrund verschiedener landesinterner sowie internationaler „Treiber“ (IOSCO-Standards, Problematik des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU) daran, Lösungen für eine sachgerechte Regulierung des Vermögensverwaltungsgeschäfts zu entwickeln. Die entsprechenden Arbeiten werden (namentlich vor dem Hintergrund der europäischen Rechtsentwicklung) mit hoher Dringlichkeit geführt. Es ist absehbar, dass sich der Aufsichtskreis der FINMA im Bereich der Vermögensverwaltung erweitern wird.

Wir erachten es deshalb als zweckmässig, regulatorische Anforderungen an externe Personen, welche mit der Verwaltung von Vorsorgegeldern betraut werden, nicht im Rahmen des jetzt zeitnah abzuschliessenden Prozesses „BVG-Strukturreform“ zu regeln, sondern im Rahmen der laufenden finanzmarktaufsichtsrechtlichen Revisionsvorhaben. Damit wird eine Lösung nicht „auf die lange Bank geschoben“, sondern von den finanzmarktaufsichtsrechtlichen nahe stehenden Behörden in Angriff genommen.

In diesem Sinne soll auf eine diesbezügliche Norm vorläufig verzichtet werden. Das EDI soll dem Bundesrat beantragen, das SIF und die FINMA mit der Ausarbeitung eines Lösungsvorschlages zu beauftragen.

Dieser Lösungsansatz deckt sich mit der am 14. Februar 2011 veröffentlichten Stellungnahme der FINMA. Es ist der einzige Lösungsansatz, welcher verfassungskonform ist.

## **C. Lösungsansatz 3:**

### **Mehrjährige Übergangsfrist**

Wie in den Ausführungen zu beiden anderen Lösungsvorschlägen skizziert laufen intensive Bestrebungen zu einer Überarbeitung der Regulierung unabhängiger Vermögensverwalter. Bis diese Lösung umgesetzt werden können, werden allerdings noch einige Jahre vergehen. Eine Implementierung des vorgeschlagenen Wortlautes von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 würde die eingangs dieser Vernehmlassung geschilderten unerwünschten, und – da sich wirtschaftspolitisch auswirkend – im Widerspruch zu Art. 94 BV stehenden Resultate zeitigen.

Dementsprechend wäre Art. 48f Abs. 3 erst nach Abschluss der derzeit in Arbeit stehenden Regulierungsprojekte im Bereich der Vermögensverwaltung in Kraft zu setzen. In zeitlicher Hinsicht müssen

im Rahmen der partiellen Anpassung des schweizerischen Aufsichtsrechts in der Vermögensverwaltung an die AIFM-Richtlinie der europäischen Union neue Regeln bis Mitte 2013 geschaffen werden. Die Schaffung einer Regulierung für Vermögensverwalter von Vorsorgegeldern kann auch in diesen Zeitrahmen geschaffen werden.

Entsprechend wären Artikel III und IV der BVV2 wie folgt anzupassen:

### III

*Übergangsbestimmung zur Änderung vom ...*

<sup>1</sup> Die Vorsorgeeinrichtungen müssen ihre Reglemente und Verträge sowie ihre Organisation unter Vorbehalt von Abs. 2 bis zum 31. Dezember 2011 den geänderten Artikeln 48f-48l und 49a Absatz 2 anpassen.

<sup>2</sup> **Externe Personen oder Institutionen, welche nicht direkt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt sind, dürfen bis zum 1. Juli 2014 als Vermögensverwalter für Vorsorgeeinrichtungen tätig sein. Bis zu diesem Datum dürfen Teilaufgaben der Vermögensverwaltung, ungeachtet des auf die Verträge anwendbaren Rechts und der Vereinbarung eines schweizerischen Gerichtsstands, durch ausländische Personen und Institutionen ausgeübt werden, die nicht einer der FINMA gleichwertigen Aufsicht unterstehen.**

### IV

<sup>1</sup> Diese Änderung tritt unter Vorbehalt von Absatz 2 am 1. Januar 2012 in Kraft.

<sup>2</sup> Die Änderung der Artikel 48fg-48l und 49a Absatz 2 tritt am 1. Juli 2011 in Kraft.

<sup>3</sup> **Artikel 48f tritt unter Vorbehalt von Art. III Abs. 2 am 1. Juli 2011 in Kraft.**

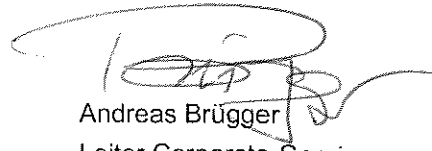
Auch mit dieser Lösung wird die primäre Schwachstelle des Art. 48f Abs. 3 E-BVV2, das Fehlen der gesetzlichen Grundlage zwar nicht beseitigt. Der verfassungswidrige Eingriff würde bestehen bleiben. Mit Aufschub des Inkrafttretens würde jedoch die Möglichkeit geschaffen, wenngleich unter sehr hohem Zeitdruck, eine Grundlage in den Aufsichtsgesetzen zu schaffen, welche eine Umsetzbarkeit von Art. 48f Abs. 3 E-BVV2 überhaupt möglich macht. Vorbehalten bleibt auch hier die Aufhebung der Bestimmung durch die zuständigen Gerichte.

Abschliessend möchten wir uns für die Gelegenheit bedanken, uns zu den Verordnungsänderungen im Rahmen der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge vernehmen zu lassen. Zur Beantwortung weiterer und weiterführender Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'AR', written in a fluid, cursive style.

Alexander Rabian  
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'AB', written in a fluid, cursive style.

Andreas Brügger  
Leiter Corporate Services