

Umsetzung von Basel II auf die Schweizer Effekthändler im Lichte der Entwicklung in Europa

Zielsetzung und Ergebnis

Dieses Memo gibt einen Überblick über die Regulierung der Nicht-Banken-Finanzintermediäre in Europa, insbesondere deren Eigenmittel-Regime, und vergleicht dieses mit der Regulierung der Schweizerischen Nicht-Banken-Effekthändler. Das Ziel der Studie ist, anhand der Umsetzung von Basel II in der Europäischen Union Erkenntnisse für die Umsetzung von Basel II bezogen auf die Schweizer Effekthändler zu gewinnen.

Der Gegenstand dieses Memo ist ein „moving target“, das in ständiger Entwicklung begriffen ist, und die Mittel des Verbandes zur Abklärung der Europäischen Rechtswirklichkeit sind begrenzt. Trotz den daraus resultierenden Unsicherheiten sind die grundsätzlichen Tendenzen der Europäischen Rechtsentwicklung klar.

Die seitens der EU angestellten Untersuchungen zeigen, dass die undifferenzierte Übertragung von Basel II auf die Europäischen Wertpapierunternehmen diese massgeblich gegenüber den Banken benachteiligen und gegenüber der Situation unter Basel I schlechter stellen würde. Dies gilt vor allem für die den Schweizer Effekthändlern am ehesten vergleichbaren sog. 730K-Firmen (vgl. unten Ziff. 3.1). Die Verbände der Europäischen Wertpapierunternehmen fordern deshalb eine Differenzierung von Basel II, die dazu führen dürfte, dass der „Operational Risk Charge“ auf den Grossteil der Europäischen Wertpapierunternehmen nicht angewendet wird.

Im Lichte dieser Entwicklung fordert unser Verband die Einsetzung einer Subkommission zur Formulierung von differenzierenden Eigenmittel-Anforderungen für die Effekthändler. Der pauschale Verweis auf das bankenrechtliche Eigenmittel-Regime in Art. 29 Börsenverordnung ist gleichzeitig mit der Anpassung der Bankenverordnung an Basel II zu streichen.

Die Subkommission soll dabei den Besonderheiten der Effekthändler Rechnung tragen und Benachteiligungen gegenüber den Banken vermeiden. Er-

leichterungen gegenüber der vollen Unterstellung unter Basel II bzw. die entsprechenden Bestimmungen der Bankenverordnung sind entsprechend der Entwicklung in der Europäischen Union in erster Linie für jene Effekthändler zu prüfen, die

- **entweder keine eigene Konto-/Depotführung für ihre Kunden betreiben;**
- **oder kein Handelsbuch unterhalten.**

Übersicht

Zielsetzung und Ergebnis	1
1. Ausgangslage	3
2. Nationale Eigenheiten der Wertpapierunternehmen in Europa	4
3. Europäische Richtlinien - Gesetzgebung	5
3.1 Kapitalausstattung	5
3.2 Geschäftsbereiche	6
4. Vergleich mit Schweizer Effekthändlern	6
5. Einfluss von Basel II auf die Europäischen Wertpapierunternehmen ..	7
5.1 Benachteiligung der 730K-Firmen	7
5.2 Differenzierung von CAD 3 für Wertpapierunternehmen	8
6. Umsetzung von Basel II für die Schweizer Effekthändler	9

1. Ausgangslage

Das vorliegende Memo vergleicht die Schweizer Effekthändler mit den prudentiell regulierten Nicht-Banken-Finanzintermediären in Europa (nachstehend „Wertpapierunternehmen“). Deren Regulierung erfolgt grundsätzlich durch die Investmentdienstleistungsrichtlinie (nachstehend in der neuen Fassung abgekürzt „MiFID“)¹.

Die MiFID erfasst praktisch alle Finanzdienstleistungen, einschliesslich der Vermögensberatung. Der Kreis der prudentiell regulierten Finanzdienstleister ist somit in Europa viel grösser als in der Schweiz. Wichtige Ausnahmen von der MiFID sind die Banken, die Fondsleitungen und die Versicherungsunternehmen.

Die Anforderungen an die Eigenmittel der Wertpapierunternehmen sind nicht in der MiFID sondern in der Kapitaladäquanz-Richtlinie („Capital Adequacy Directive“ oder „CAD“) geregelt, die gegenwärtig an die Anforderungen von Basel II angepasst wird (nachstehend „Capital Adequacy Directive 3“ bzw. „CAD 3“).

Die wichtigste Quelle für die vorliegende Untersuchung ist der im Auftrag der EU erstellte Bericht von PricewaterhouseCoopers über die Auswirkungen von Basel II auf Banken und Wertpapierunternehmen (nachstehend „PwC-Studie“ oder „PwC“)². Schliesslich habe ich auch aus direkten Gesprächen mit Angela Knight von APCIMS³ wertvolle Erkenntnisse gewonnen. Die APCIMS fasst die englischen „private client investment managers and stockbrokers“ zusammen und ist der wohl wichtigste Europäische Branchenverband im Bereich der regulierten Wertpapierunternehmen.

¹ Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente

² Study on the financial and macroeconomic consequences of the draft proposed new capital requirements for banks and investment firms in the EU, final Report dated April 2004.
Website: http://europa.eu.int/comm/internal_market/regcapital/docs/studies/2004-04-basel-impact-study_en.pdf

³ The Association of Private Client Investment Managers and Stockbrokers.
Webpage: <http://www.apcims.co.uk/default.asp>

2. Nationale Eigenheiten der Wertpapierunternehmen in Europa

Wie PwC verschiedentlich ausführt, ist die Landschaft der Wertpapierunternehmen in den einzelnen europäischen Ländern sehr heterogen („kaleidoscopic“). Die Erfassung und der Vergleich sämtlicher nationalen Ausprägungen scheinen fast unmöglich. Es handelt sich um organisch gewachsene Strukturen, die sich nur begrenzt in ein einheitliches Schema pressen lassen.

PwC unterscheidet die verschiedenen nationalen Formen vor allem nach folgenden Kriterien⁴.

- Principal/Agent. Eine Principal Funktion übernehmen Wertpapierfirmen, die ein Handelsrisiko übernehmen und ihre Bilanz dementsprechend einem Risiko aussetzen. Der Agent wird demgegenüber nur auf Rechnung von Kunden tätig. Allenfalls übernimmt er gelegentlich und notgedrungen eine Principal-Funktion (z.B. gegenüber einer Börse oder Clearing-Organisation), aber wiederum nur im Zusammenhang mit einem Kundenauftrag.
- Ein weiteres Unterscheidungskriterium ist die Konto- und Depotführung, d.h. die Unterscheidung in Firmen, die für ihre Kunden Konti führen und solche, die lediglich bei Dritten liegende Konti verwalten oder allenfalls in anderer Form die Kundengelder von den eigenen Mitteln trennen („segregation“).
- Die Wertschriftenplatzierung im Sinne von „Underwriting“ ist ein weiteres Abgrenzungsmerkmal.

Nicht nur die rechtliche und faktische Ausgestaltung der Wertpapierunternehmen variiert stark von Land zu Land sondern auch deren Verbreitung und volkswirtschaftliche Bedeutung. Die PwC-Studie orientiert sich in diesem Zusammenhang vor allem an den unabhängigen Wertpapierunternehmen, d.h. Wertpapierunternehmen, die nicht Teil eines Bank- oder Versicherungskonzerns sind. Diese Institute sind ganz besonders und direkt von der neuen Eigenmittelregulierung betroffen⁵.

Gemäss den Schätzungen von PwC gibt es in Frankreich, Italien, den Niederlanden und England mindestens je 100 unabhängige Wertpapierunternehmen und in Deutschland etwa 350. Auf die englischen Firmen entfallen aber schätzungsweise 80% der Einkünfte, die diese europäischen Wertpapierunternehmen generieren; und wiederum die Hälfte davon entfallen auf die 10 grössten englischen Firmen.

⁴ Ziff. 6.3; S. 99

⁵ Ziff. 6.5; S. 106

3. Europäische Richtlinien - Gesetzgebung

Über diese Vielzahl von nationalen Strukturen stülpt seit rund zehn Jahren das Europäische Recht mit der Finanzdienstleistungs- und der Kapitaladäquanzrichtlinie ein eigenes System, das im Wesentlichen drei Kategorien vorsieht⁶.

3.1 Kapitalausstattung

Die drei Kategorien werden in der Literatur primär nach dem erforderlichen Minimalkapital unterschieden⁷.

- Die **50K-Firmen** haben ein Minimalkapital von € 50'000 und sind vor allem ermächtigt, Vermögensberatungs- und Vermittlungsdienstleistungen im Finanzbereich vorzunehmen.
- Die **125K-Firmen** sind mit einem Kapital von € 125'000 ausgestattet und können zusätzlich (diskretionäre) Vermögensverwaltung sowie auch Konto- und Depotführung anbieten.
- Die **730K-Firmen** verfügen über ein Minimalkapital von € 730'000 und können zusätzlich für eigene Rechnung Wertschriftentransaktionen ausführen, also ein Handelsbuch unterhalten.

Zusätzlich zum Minimalkapital müssen alle drei Kategorien laut PwC sowohl ihre Kredit-, Gegenpartei- und Fremdwährungsrisiken unterlegen, als auch das Base Requirement von einem Viertel der Vollkosten des Vorjahres erfüllen („Expenditure Based Requirement“ bzw. „EBR“)⁸.

Während die EBR-Voraussetzung wahrscheinlich in den meisten EU-Ländern wenigstens dem Grundsatz nach durchgesetzt wird, erscheint es höchst unwahrscheinlich, dass das (bankrechtliche) Unterlegungsregime bei den Wertpapierhäusern (voll) angewendet wird. Wahrscheinlicher ist, dass jedes Land die entsprechenden Grundsätze stark vereinfacht und eingeschränkt hat. Die CAD sieht ohnehin die Möglichkeit vor, dass die nationalen Rechtsordnungen einen „Waiver“ für die 50K- und 125K-Firmen einführen.

Auch bei den 730K-Firmen scheinen die neben dem Minimalkapital und EBR-Requirement erforderlichen Kapitalunterlegungs-Grundsätze von Land zu Land unterschiedlich angewendet zu werden, z.T. in stark abgeschwächter Form im Vergleich mit dem für die Banken geltenden Regime. Die Wertpapierfirmen, auch die 730K-Firmen, scheinen, beispielsweise in Deutschland, generell nur das Minimalkapital- und das EBR-Erfordernis erfüllen zu müssen^{9,10}. Allenfalls sind noch minimale Risikodiversifikations-Grundsätze zu beachten¹¹.

⁶ vgl. PwC-Studie Ziff. 6.4.1, S. 101

⁷ Ziff. 6.4.1; S. 101

⁸ „... the sum of the capital charges for credit, position, settlement/counterparty and foreign exchange risks, and one quarter of fixed overheads ...“ (PwC Studie Ziff. 6.4.1, S. 101).

⁹ vgl. Merkblatt der Deutschen Bundesbank über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen auf:

http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/f_mb99_k4.pdf

3.2 Geschäftsbereiche

Es ist nicht ganz klar, ob die 125K-Firmen im eigenen Namen, aber für Rechnung von Kunden im Wertschriftenhandel aktiv werden können. Die PwC-Studie scheint dies zu bejahen, indem sie den 125K-Firmen auch Brokerage-Aktivitäten zuerkennt¹² und diese unterscheidet von den sog. Investment Banks und Dealers, die sich einem „Balance Sheet Risk“ aussetzen und in die 730K-Kategorie fallen.

Gemäss dem Deutschen Modell können die 125K-Institute, die die Vermögensverwaltung betreiben, für Kunden Konti und Depots führen sowie für deren – aber nicht für eigene - Rechnung Wertpapiere handeln¹³.

Der Übergang von der 125K- zur 730K-Firma scheint allerdings insgesamt etwas unklar und ist wahrscheinlich von Land zu Land verschieden. In Deutschland ist z.B. das System der Nicht-Banken-Finanzintermediäre noch weiter aufgefächert, indem es nicht drei sondern fünf verschiedene Typen von (regulierten) Finanzintermediären zulässt (vgl. Fussnote 9). Im Rahmen der Umsetzung von Basel II ist nun auch auf der europäischen Ebene eine weitere Verfeinerung der 730K-Kategorie geplant (vgl. unten 5.2).

4. Vergleich mit Schweizer Effekthändlern

Auf der europäischen Ebene gibt es keine identische Entsprechung zum Effekthändler gemäss dem Schweizer Börsengesetz. Soweit sinnvoll stellt das Memo deshalb Vergleiche zu denjenigen Typen des Europäischen Rechts an, die dem Schweizer Effekthändler in der rechtlichen Ausgestaltung und/oder der Geschäftspraxis am nächsten kommen.

Auf die Schweiz übertragen dürfte in betriebswirtschaftlicher Hinsicht die Mehrzahl der Effekthändler in die 125K-Kategorie fallen, da sie primär Vermögensverwaltung betreiben und, falls sie überhaupt Kundenkonti führen, Wertschriftengeschäfte fast ausschliesslich auf Rechnung der Kunden tätigen.

Angela Knight meinte in diesem Zusammenhang allerdings, dass das Minimalkapital von € 125K primär eine funktionale und keine quantitative Abgrenzungsfunktion hat, da die entsprechenden Mitgliedsfirmen ihres Verbandes durchschnittlich 50 Professionals („regulated people“) beschäftigen und deshalb über das EBR-Requirement die effektive Kapitalausstattung das Minimalkapital um ein Vielfaches übertrifft.

¹⁰ Kreditwesengesetz Paragraph 10 (9)

¹¹ vgl. z.B. die Website des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter: www.vuv.de

¹² Ziff. 6.4.1; S. 102

¹³ Gruppe II gemäss der Übersicht der Deutschen Bundesbank auf: <http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/wivofdi.pdf>

In regulatorischer Hinsicht sind die Schweizer Effekthändler sicher gleich, wenn nicht strenger reguliert wie die 730K-Firmen des Europäischen Rechts. Auch das Minimalkapital von CHF 1,5 Mio. entspricht mit einem zusätzlichen „Swiss-Finish-Markup“ in etwa den € 730'000.

5. Einfluss von Basel II auf die Europäischen Wertpapierunternehmen

Die Europäische Union wendet in CAD 3 Basel II grundsätzlich auch auf Wertpapierunternehmen an. In einer Fussnote führt die PwC-Studie aus, dass der Einbezug der Wertpapierunternehmen durch die EU grundsätzlich „unique“ ist¹⁴.

PwC war denn auch angehalten, in ihrer Studie den Einfluss von Basel II auf die verschiedenen Institute, namentlich auch die Wertpapierfirmen, zu untersuchen. Obwohl CAD 3 grundsätzlich auch die Wertpapierunternehmen erfasst, gestattet die Richtlinie den einzelnen Ländern, die so genannten „Limited License Firms“ – das sind die 50K- und die 125K-Firmen – auszunehmen¹⁵.

PwC geht davon aus, dass die meisten Länder von dieser Ausnahme Gebrauch machen werden. Die Limited License Firms seien somit von Basel II bzw. CAD 3 praktisch nicht betroffen.

5.1 Benachteiligung der 730K-Firmen

Ganz anders ist die Situation für die 730K-Firmen. Diese sind namentlich durch den neuen Operational Risk Charge nicht nur betroffen, sondern gegenüber den meisten Banken und der Situation unter Basel I sogar klar benachteiligt.

Die Benachteiligung resultiert unter anderem daraus, dass diese Firmen den Operational Risk Charge nicht durch die Milderung der Credit Risk Charges kompensieren können, weil sie eben keine bzw. praktisch keine Credit Risks haben. Dies gilt vor allem für die sog. „Borderline 730K Firms“, die nur aufgrund marginaler Aktivitäten dem strengeren 730K Regime unterworfen sind (vgl. unten).

Die 730K-Firmen sind überdies nachteilig betroffen, weil die „Grace Period“ für Settlement Risk entfällt. Weitere Benachteiligungen resultieren im Bereich „Short Term Maturities“ und „Stock Lending“¹⁶.

Was die Borderline 730K Firms betrifft, d.h. Firmen, die sich gewissermassen zwischen dem 125K und dem 730K Status befinden, ist das künftige 730K-Regime

¹⁴ Fussnote 169 S. 110

¹⁵ Ziff. 6.4.2; S. 102

¹⁶ Ziff. 6.4.2; S. 103

besonders stossend. Denn diese Firmen riskieren, aufgrund von Anknüpfungspunkten geringfügiger Natur in die höhere Kategorie zu fallen¹⁷:

„... the limited data suggest that the proposals (CAD 3) are likely to result in a material increase in regulatory capital ... unlike banks they (the 730K firms) will not benefit from corresponding reductions in credit risk capital charges“.

In geografischer Hinsicht, sind diese Verschärfungen des 730K Status vor allem in Deutschland, den Niederlanden und England von Bedeutung, weil in diesen Ländern, wie erwähnt, eine grosse Zahl von unabhängigen 730K-Firmen existieren (nicht Teil eines Bank- oder Versicherungskonzerns).

Schliesslich konnten bis anhin Wertpapierunternehmen bzw. deren Gruppen von der Konsolidierungspflicht befreit werden. Diese Ausnahmemöglichkeit scheint künftig ebenfalls zu entfallen¹⁸.

5.2 Differenzierung von CAD 3 für Wertpapierunternehmen

Die Verbände der Wertpapierfirmen haben deshalb auf eine Verbesserung des 730K-Status gedrängt. Es scheint sich nun eine Lösung abzuzeichnen, gemäss welcher der 730K-Status zweigeteilt wird in „Limited Activity“ und normale 730K-Firmen.

- Die **Limited Activity Firms** gehen kein Marktrisiko ein für Handelszwecke, sondern halten Positionen ausschliesslich um Orders von Kunden auszuführen oder um in Ausführung einer solchen Kundenorder eine Börse, Clearing- oder Abwicklungsorganisation benützen zu können. Die nationale Aufsichtsbehörde kann diese Firmen von der Pflicht zur Kapitalunterlegung für operationelle Risiken befreien.

Diese Firmen müssen somit lediglich die folgenden Eigenmittelanforderungen erfüllen:

1. das Minimalkapital von € 730'000;
2. das Total der Unterlegungsbeträge für der Kredit-, Markt- und Fremdwährungsrisiken; und
3. das Base Requirement.

- Die **normalen 730K-Firmen** müssen zusätzlich ihre operationellen Risiken unterlegen.
- Weiter ist festzuhalten, dass die Verbände der Wertpapierfirmen erreicht haben, dass generell zwischen Underwriting und **Placement** unterschieden wird. Im Gegensatz zu Underwriting nimmt beim Placement die Wertpapierfirma die neu ausgegebenen Titel nicht aufs Buch; sie übernimmt eine reine Vermittlerfunktion ohne Platzierungsrisiko. Diese Tätigkeit ist auch Limi-

¹⁷ PwC Studie 6.5.2; S. 107

¹⁸ PwC Studie 6.4.2; S. 104

ted License firms gestattet bzw. löst keine Einstufung in den 730K-Status aus.

Diese Erleichterungen für die Wertpapierfirmen sind allerdings noch Gegenstand von Verhandlungen, auch wenn laut Aussage von Angela Knight deren definitive Übernahme in CAD 3 sehr wahrscheinlich ist.

6. Umsetzung von Basel II für die Schweizer Effekthändler

Die vorstehende Übersicht zeigt, dass in der EU Basel II nur mit etlichen, z.T. gewichtigen Ausnahmen auf die Wertpapierunternehmen angewendet wird. Sie zeigt auch, dass die EU innerhalb der Wertpapierfirmen stark differenziert. Die Palette reicht von der simplen Vermögensberatung bis zu den Wertpapierhandelsbanken (deutsche Terminologie), wobei letztere weitgehend wie Banken auftreten.

Die Schweizer Effekthändler befürworten ihrerseits eine stärkere Differenzierung, aber primär eine Differenzierung gegenüber den Banken. Eine gewisse Differenzierung ist auch innerhalb des Sektors der Effekthändler angezeigt, aber nicht in dem Sinne, dass in der Schweiz ein 125K- oder gar 50K-Status geschaffen wird. Hingegen scheint eine sachgerechte Differenzierung innerhalb dem 730K-Status, im wesentlichen entlang den oben zitierten Kriterien und dem Positionspapier unseres Verbandes, angebracht und nötig.

Die Ausarbeitung dieser differenzierenden Regulierung dürfte im Rahmen der nationalen Arbeitsgruppe schwierig und wenig effizient sein; sie würde die zügige Entwicklung der banken-spezifischen Regeln behindern und verzögern. Der Verband schlägt deshalb die Einsetzung einer kleinen Unter-Arbeitsgruppe zu diesem Thema vor, z.B. je ein Vertreter des Finanzdepartments, der Eidg. Bankenkommission und unseres Verbandes.

Um die erforderliche Flexibilität zur differenzierten Ausgestaltung des Eigenmittel-Regimes der Effekthändler zu gewinnen und die unmittelbare Anwendbarkeit der revidierten Bankenverordnung auf die Nicht-Banken-Effekthändler zu vermeiden, ist der pauschale Verweis auf die Bankenverordnung in Art. 29 Börsenverordnung zu streichen.