

## Revision des Effekthändler-Status: Verbesserungsvorschläge

Das vorliegende Positionspapier bezweckt, die Anliegen unseres Verbandes an eine sachgemässe Regulierung der Effekthändler zusammenzufassen und soll als Grundlage für eine Revision des Börsengesetzes und der Börsenverordnung dienen.

Das Papier erörtert in einem ersten allgemeinen Teil die heutige Situation der Effekthändler und formuliert im zweiten Teil konkrete Verbesserungsvorschläge. Der Anhang enthält einen Formulierungsvorschlag für die Änderungen des Börsengesetzes. Die Überarbeitung der Börsenverordnung ist der späteren Umsetzung dieses Projekts überlassen.

Hannes Glaus, Zürich, 1. Oktober 2002

---

### Übersicht

1. <b>Ausgangslage</b> .....	2
1.1 Entwicklung des Effekthändlerstatus .....	2
1.2 Überregulierung .....	3
1.3 Braucht es einen mittelständischen Finanzdienstleister? .....	3
1.4 Grundsätzliche Gesichtspunkte der angestrebten Regulierung .....	4
2. <b>Die Vorschläge im Einzelnen</b> .....	5
2.1 Begriff Wertschriftenhaus .....	5
2.2 Verhältnis zum externen Vermögensverwalter .....	6
2.3 Vertikale Funktionentrennung (Verwaltungsrat - Geschäftsleitung) .....	6
2.4 Horizontale Funktionentrennung .....	7
2.5 Interne Revision .....	7
2.6 Herabsetzung Mindestkapital auf CHF 1 Mio. ....	7
2.7 Unterlegungspflicht nur bei kfEH, in vereinfachter Form .....	8
2.8 Risikoverteilung .....	8
2.9 Liquidität .....	9
2.10 Konsolidierung .....	9
2.11 Externe Revisionsstellen .....	10
2.12 Verzinsungsverbot .....	10
2.13 Konkurs: Privileg und Aussonderungsrecht .....	10
2.14 Diverse Bestimmungen .....	10

# 1. Ausgangslage

## 1.1 Entwicklung des Effekthändlerstatus

**Bedeutungswandel.** Auf der betriebswirtschaftlichen Ebene hat seit der Einführung des Börsengesetzes ein Bedeutungswandel beim Effekthändler stattgefunden. Während historisch betrachtet die Effekthändler vor allem die früheren B-Konzessionäre bzw. Börsenagenten der diversen kantonalen Börsenordnungen waren, sind es heute in erster Linie „mittelständische“ Vermögensverwalter, die vereinzelt auch im Brokerage und der Corporate Finance-Beratung tätig sind.

Nur eine beschränkte Anzahl ist primär im Brokerage tätig. Die übrigen in der Börsenverordnung vorgesehenen Kategorien, Market Maker, Emissions- und Derivathaus sowie Eigenhändler, spielen eine völlig untergeordnete Rolle.

**Mittelständische Finanzdienstleister.** Die Effekthändler repräsentieren gewissermassen den mittelständischen Finanzdienstleister. Von den Versicherungen einmal abgesehen, sind die Finanzdienstleister in der Vermögensverwaltung und den verwandten Bereichen dreistufig organisiert. Die Banken bilden gewissermassen die Spitze der Pyramide, das mittlere Segment wird durch die Effekthändler vertreten, und das unterste Segment bilden die externen oder unabhängigen Vermögensverwalter.

In Zahlen ausgedrückt stehen heute den rund 80 Schweizerischen (Nicht-Banken-) Effekthändlern 400 Banken und auf der anderen Seite rund 2 – 3'000 sog. externe Vermögensverwalter gegenüber.

**Motive für die Unterstellung.** Viele der heutigen Effekthändler suchen bewusst eine Unterstellung unter die Aufsicht der Bankenkommission, obwohl sie teilweise eine solche Unterstellung relativ leicht umgehen könnten. Das gilt vor allem für jene Effekthändler, die keine eigene Konto- und Depotführung betreiben, was gemäss einer Befragung aller Effekthändler immerhin bei rund einem Viertel der Befragten der Fall war.

Die Effekthändler sind effektiv in betriebswirtschaftlicher Hinsicht identisch mit den zahlreichen externen Vermögensverwaltern. Der einzige aber wesentliche Unterschied ist, dass die Effekthändler ohne Kontoführung durchschnittlich erheblich grösser sind in Bezug auf Kundengelder, Mitarbeiterzahl und Infrastruktur, während die externen Vermögensverwalter zu rund 50% aus Einmann-Betrieben bestehen.

## 1.2 Überregulierung

Die gegenwärtige Regulierung führt den Effektenhändler zu nahe an den Bankenstatus heran. Obwohl die gesetzliche Grundlage des Effektenhändlerstatus, das Börsengesetz, die Voraussetzungen für eine eigenständige Regulierung des Effektenhändlers schafft, unterstellt die Börsenverordnung den Effektenhändler praktisch integral dem Bankengesetz und dessen Verordnungen. In Fachkreisen spricht man vom Regulierungsmodell „Bank Minus“, d.h. gleich wie die Banken, aber mit einigen Abstrichen.

Damit bietet der Effektenhändlerstatus keine echte Alternative zum Bankstatus und verliert seine Existenzberechtigung. Überdies ist der Effektenhändlerstatus aus demselben Grund mit regulatorischen Auflagen belastet, die aus dem (Universal-) Bankbereich stammen, aber in der Anwendung auf die Effektenhändler übertrieben sind.

Bei einer Befragung unserer Mitglieder stellte sich heraus, dass rund ein Drittel mit dem Gedanken spielt, zum Bankstatus zu wechseln. Für die Zukunft des Effektenhändlerstatus ist deshalb entscheidend, dass die regulatorischen Auflagen auf das notwendige Mass reduziert werden.

## 1.3 Braucht es einen mittelständischen Finanzdienstleister?

Wir sind der Meinung, dass auf dem schweizerischen Finanzplatz ein Bedarf nach einem Finanzdienstleisterstatus besteht, der auf der wirtschaftlichen wie auf der regulatorischen Ebene zwischen der dem Bankgesetz zu Grunde liegenden Universalbank und dem externen Vermögensverwalter anzusiedeln ist.

- In den letzten Jahren haben sich etliche hoch spezialisierte „Finanz-Boutiquen“ entwickelt, die Anlagegelder und Finanzprodukte in Milliardenhöhe betreuen und keiner Regulierungsbehörde unterstehen. Obwohl viele dieser aufstrebenden Finanzintermediäre eine vernünftige Regulierung begrüßen werden, scheuen sie zur Zeit den damit verbundenen übertriebenen Aufwand. Die Beaufsichtigung dieser Institute läge auch im Interesse des Publikums.
- Die derzeitigen regulatorischen Entwicklungen im Bankbereich zeigen, dass der Bankstatus immer „teurer“ wird bzw. das regulatorische Kleid für die Banken immer ausgeprägter auf die grossen und grössten Institute zugeschnitten ist. Wie in anderen Zweigen der Volkswirtschaft sind auch im Finanzbereich die jungen und kleinen Institute die Stars von morgen, d.h. die wichtigsten Wachstumsfaktoren.
- Ein Blick auf die europäischen Nachbarländer wie auch die anglo-amerikanischen Länder zeigt schliesslich, dass diese Länder dem Bedürfnis nach regulierten Finanzdienstleistern neben dem Bankstatus entsprechen. Die deutsche Gesetzgebung weist beispielsweise vier verschiedene Formen von Finanzdienstleistungsunternehmen auf, sog. Wertpapierhandelsunternehmen bzw. Wertpapierhandelsbanken.

## 1.4 Grundsätzliche Gesichtspunkte der angestrebten Regulierung

**Eigenständige, bankunabhängige Regulierung.** Wenn man die Wünschbarkeit eines „mittelständischen“ regulierten Finanzintermediärs bejaht, sollte die Regulierung auch die Voraussetzungen dafür schaffen. Das bedeutet, dass die Regulierung grundsätzlich eigenständig, vom Bankengesetz unabhängig ist und sich auf die spezifische Situation der betroffenen Finanzdienstleister beschränkt.

**Tieferes Risikoprofil.** Im Hinblick auf den Anlegerschutz ist vor allem wesentlich, dass bei den Effektenhändlern nur in begrenztem Masse eine Vermischung von Kundengeldern mit eigenen Mitteln der Effektenhändler erfolgt. Dies gilt ohne Einschränkung für die Effektenhändler ohne Kontoführung. Bei den kontoführenden Effektenhändlern ist der Grossteil der Kundengelder in Wertschriften angelegt und damit in Depots ausgesondert. Somit reduziert sich die Vermischung auf die nicht in den Wertschriftenmärkten oder Treuhandanlagen angelegte Liquidität der Kunden auf deren Kontokorrentkonti.

Der entscheidende Unterschied zu den Banken besteht darin, dass die Effektenhändler kein Kommerz- und Hypothekargeschäft betreiben bzw. die Anlage der Kundengelder beim kontoführenden Effektenhändler nicht auf eigene Rechnung, sondern gemäss den Instruktionen der Vermögensverwaltungskunden erfolgt. Im Ergebnis zeigt sich, dass auch die kontoführenden Effektenhändler ein deutlich tieferes Risikoprofil aufweisen als die Bank, namentlich die Universalbank (der Idealtypus des Bankengesetzes).

Den nachstehenden Forderungen zur Verbesserung des Effektenhändlerstatus liegen deshalb die folgenden Zielsetzungen zugrunde:

- generelle Verbesserung des Status für alle Effektenhändler;
  - angemessene Regulierung aller Finanzintermediäre von mittlerer Grösse;
  - Unterscheidung zwischen Effektenhändlern mit und ohne Konto-/Depotführung;
  - eine gegenüber den Banken eigenständige Regulierung.
-

## 2. Die Vorschläge im Einzelnen

Dieses Papier fordert für alle Effekthändler (nachstehend „EH“) folgende Erleichterungen:

- Änderung des Begriffs Effekthändler in Wertschriftenhaus;
- Wegfall der vertikalen Funktionentrennung;
- Verzicht auf die interne Revisionsstelle;
- Reduktion des Mindestkapitals auf CHF 1 Mio.;
- diverse weitere Postulate.

Bei den nicht-kontoführenden Effekthändlern (nachstehend „nkEH“) kommen folgende Postulate hinzu:

- Wegfall der Unterlegungs- und Risikoverteilungsvorschriften;
- Wegfall der rechnungsmässigen Konsolidierungspflicht;
- Unterstellungspflicht für die grösseren Vermögensverwalter.

Bei den kontoführenden Effekthändlern (nachstehend „kfeH“) kommen folgende Postulate hinzu:

- Vereinfachung der Unterlegungs- und Risikoverteilungsvorschriften;
- Begrenzung der rechnungsmässigen Konsolidierungspflicht;
- Einführung von Liquiditätsvorschriften;
- Wegfall des Verzinsungsverbots.

### 2.1 Begriff Wertschriftenhaus

Der Begriff Effekthändler soll durch den Begriff Wertschriftenhaus (nachstehend „WH“) ersetzt werden. Der französische Begriff ist am besten mit „Maison de Titres“ zu übersetzen.

-> Anpassung BEHG 2 und BEHV 3

*Der Name Effekthändler ist für das breite Publikum ohne jede Bedeutung und löst immer Erklärungsbedarf aus. Im deutschen Sprachraum setzen sich zunehmend Wortbildungen durch, die den Begriff Wertpapier statt Effekten verwenden. Deutschland kennt z.B. die Wertpapierhandelsbank und das Wertpapierhandelsunternehmen. In der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie der Europäischen Gemeinschaft wird der Begriff Wertpapierfirma verwendet.*

*Die Typisierung der Effekthändler im Gesetz soll den Kundenhändler in den Vordergrund stellen, um der wirtschaftlichen Realität besser Rechnung zu tragen.*

## 2.2 Verhältnis zum externen Vermögensverwalter

Externe Vermögensverwalter mit mehr als CHF 1 Mia. Assets under Management müssen sich zwingend dem Effekthändlerstatus unterstellen.  
-> Anpassung BEHG 2 und BEHV 3

*Wie im allgemeinen Teil erwähnt, gibt es heute Überschneidungen zwischen den grösseren externen Vermögensverwaltern und den nkEH. Eine Unterstellung sämtlicher externen Vermögensverwalter unter das Börsengesetz ist wenig sinnvoll, wenn man sich vor Augen hält, dass ein grosser Teil der externen Verwalter Ein- bis Zweimann Betriebe sind.*

*Im Interesse der Wettbewerbsneutralität und vorallem zur Sicherung der Reputation des schweizerischen Finanzplatzes ist es jedoch unerlässlich, die ganz grossen der Vermögensverwalter-Branche einer Regulierung zu unterstellen. Da diese Unternehmen in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung den EH gleich stehen, drängt sich deren Regulierung durch das Börsengesetz auf. Die zur Zeit im Entstehen begriffene Regulierung der externen Vermögensverwalter dürfte primär auf die kleinen und mittleren Betriebe zugeschnitten sein und wird deshalb der wirtschaftlichen Bedeutung der grossen Vermögensverwalter nicht gerecht.*

*Der Verband schlägt deshalb zusätzlich die Einführung von quantitativen Abgrenzungskriterien vor. Dazu bietet sich in erster Linie der Umfang der Assets under Management an. Dabei ist vorzusehen, dass diese Grenze während zwei Jahren hintereinander überschritten wird. Allenfalls ist als zusätzliche Voraussetzung eine gewisse Grösse der Bilanz vorzusehen.*

*Die quantitativen Abgrenzungen sind auf Verordnungsstufe festzulegen, um eine erleichterte Anpassung an die wirtschaftliche Entwicklung zu ermöglichen.*

## 2.3 Vertikale Funktionentrennung (Verwaltungsrat - Geschäftsleitung)

Auf die Trennung von Aufsichts- und Geschäftsführungsfunktionen soll unter Vorbehalt von bestimmten Ausnahmen verzichtet werden.

*Die im Börsengesetz ohnehin nicht vorgesehene Trennung von geschäftsleitenden und Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsfunktionen ist bei kleineren Instituten fehl am Platz und sollte deshalb dem pflichtgemässen Ermessen der Organpersonen überlassen werden.*

*Diese Erleichterung gegenüber den Bankstatus soll nicht für grössere Institute gelten, nämlich solche, die einen Filialbetrieb unterhalten oder 50 und mehr Mitarbeiter beschäftigen.*

## 2.4 Horizontale Funktionentrennung

*Es ist naheliegend und wird heute zum Teil auch schon so gehandhabt, dass bei kleineren Gesellschaften mit im Vergleich zu einer Universalbank sehr begrenztem Geschäftsfeld das Prinzip der getrennten Funktionen nicht zu einer ungerechtfertigten Aufblähung der Mitarbeiterzahl führen darf.*

## 2.5 Interne Revision

Auf das Erfordernis einer internen Revisionsstelle soll unter Vorbehalt von bestimmten Ausnahmen verzichtet werden.

-> Anpassung BEHV 17 Abs. 1 lit. c und 20 Abs. 2 und 3

*Da die meisten EH nicht die erforderliche Grösse für einen betriebsinternen Revisor aufweisen, wird in der Praxis einfach anstelle einer echten, betriebsinternen Revisionsstelle ein Konkurrent der bankengesetzlichen Revisionsstelle als sog. interne Revisionsstelle eingesetzt. Dies führt zu einer Duplizierung von Funktionen und Kosten ohne massgebliche Verbesserung der Kontrollqualität.*

*Falls der Verzicht auf die interne Revisionsstelle mit einer beschränkten Erhöhung des Budgets der externen Revisionsstelle verbunden wird, dürfte sich im Ergebnis eine Verbesserung der Qualität und Tiefe der Kontrolle ergeben bei gleichzeitiger Verminderung der Kosten.*

*Diese Erleichterung gegenüber den Bankstatus soll nicht für grössere Institute gelten, nämlich solche, die einen Filialbetrieb unterhalten oder 50 und mehr Mitarbeiter beschäftigen.*

## 2.6 Herabsetzung Mindestkapital auf CHF 1 Mio.

Das Mindestkapital soll auf CHF 1 Mio. herabgesetzt werden.

-> Anpassung BEHV 22

*Das Minimalkapital von CHF 1.5 Mio. ist bei vielen EH zu hoch, weil es gar nicht oder nicht im vollen Umfang zur Finanzierung des Aktivgeschäfts benötigt wird. Dies gilt sicherlich bei den nkEH, wo das Kapital aus Kundensicht lediglich als Haftungssubstrat für allfällige Schadenersatzansprüche dient. Die Reduktion des Mindestkapitals erhöht deshalb die Attraktivität des Status.*

*Das sog. Base Requirement ist in der heutigen Regelung aufgrund der gleichzeitigen Anwendbarkeit der bankenrechtlichen Unterlegungsvorschriften überflüssig. Da der vorliegende Revisionsvorschlag eine Erleich-*

terung bzw. völlige Eliminierung dieser Bestimmungen vorschlägt, erlangt das Base Requirement eine echte eigenständige Bedeutung und soll deshalb beibehalten werden.

Das Base Requirement dürfte deshalb dafür sorgen, dass mit zunehmender Grösse die EH nicht zu „dünn“ kapitalisiert sind. Die Praxis zeigt, dass bei den meisten EH regelmässig die minimalen Eigenmittel gemäss Base Requirement jene gemäss den Unterlegungssätzen übersteigen.

## 2.7 Unterlegungspflicht nur bei kfEH, in vereinfachter Form

Bei nkEH soll auf die Unterlegungspflicht verzichtet werden. Mit Ausnahme von Anlagen bei Instituten im regulierten Bereich dürfen sie auf der anderen Seite keine Kredite tätigen.

Für die kfEH sollte die Unterlegungspflicht vereinfacht werden.

-> Anpassung BEHG 12 und BEHV

Bei nkEH sind die Kundengelder keinem direkten Risiko ausgesetzt, weshalb sich die komplexe Unterlegungsordnung erübrigt.

Die meisten kfEH haben einen wesentlich höheren Eigenfinanzierungsgrad als die Banken und keine wesentlichen Klumpenrisiken. Eine Vermischung von eigenen Mitteln mit jenen der Kunden erfolgt nur im Rahmen der Kontokorrentguthaben und auch diese Gelder leihen die EH nicht auf eigene Rechnung an die Wirtschaft und Hauseigentümer aus (wie die Banken), sondern bewirtschaften sie gemäss den Instruktionen der Kunden. Die Börsenverordnung sollte deshalb eine vereinfachte, aber auch strengere Ordnung für die Eigenmittelunterlegung vorsehen.

### Beispiel

- Der kfEH sollte nicht mehr als das 10-fache der Eigenmittel an Fremdkapital aufnehmen;
- nicht liquide Anlagen und Lombardkredite müssen pauschal zu 20% mit Eigenmitteln unterlegt werden und dürfen insgesamt 80% der Eigenmittel nicht übersteigen;
- die kfEH dürfen keine Kommerz- und Hypothekarkredite eingehen.

## 2.8 Risikoverteilung

Aus denselben Gründen wie bei der Unterlegungspflicht sollte die Einhaltung von Risikoverteilungsvorschriften bei den EH vereinfacht werden.

-> Anpassung BEHV 29

Die Vereinfachung der Risikoverteilungsvorschriften führt im Ergebnis zu einer Verschärfung. Eine solche Verschärfung ist für die EH jedoch trag-



bar, weil die meisten EH nicht im gleichen Mass wie die Banken auf eine effiziente Bewirtschaftung ihrer Eigenmittel angewiesen und ohnehin eher überkapitalisiert sind.

Beispiel

- Kein Klumpenrisiko von > 20%;
- Ausnahme: Anlagen bei Instituten im regulierten Bereich (Banken)
- Summe der Grossrisiken < 500%.

## 2.9 Liquidität

Konsequenterweise sollen die kfEH den Liquiditätsvorschriften unterstellt werden.

-> Anpassung BEHG 12

*Dies ist heute nicht der Fall. In der Praxis kommen die kfEH jedoch um eine angemessene Liquiditätsvorsorge nicht herum. Diese Praxis soll ins Gesetz überführt werden durch eine entsprechende Grundsatzvorschrift im Gesetz, wonach die Geschäftsleitung für eine angemessene Liquiditätsvorsorge verantwortlich ist. Die Konkretisierung des Grundsatzes soll – wie heute – der Praxis überlassen werden und namentlich nicht zu einer automatischen Übernahme der bankenrechtlichen Vorschriften führen.*

## 2.10 Konsolidierung

Die Konsolidierung soll auf eine gruppenweite Auskunftspflicht gegenüber der Aufsichtsbehörde und eine gemeinsame externe Revisionsstelle beschränkt werden, d.h. es soll keine Konsolidierung auf der Ebene von Rechnungslegung, Eigenmittelunterlegung und Risikoverteilung erfolgen.

Bei kfEH soll ausnahmsweise eine rechnungsmässige Konsolidierung erfolgen, wenn wesentliche geschäftliche Verflechtungen, namentlich Kreditverhältnisse, zwischen der primär regulierten Einheit und den nicht regulierten Gruppengesellschaften bestehen.

-> Anpassung BEHG 14 u. BEHV 29

*Vor allem die rechnungsmässige Konsolidierung stellt eine erhebliche administrative Belastung für die EH dar und rechtfertigt sich bei nkEH überhaupt nicht.*

*Bei kfEH rechtfertigt sich die rechnungsmässige Konsolidierung nur, falls ein Risiko für einen faktischen Beistandszwang der regulierten Einheit gegenüber den nicht primär unterstellten Gruppengesellschaften besteht. Die Ausnahmeklausel soll vor allem verhindern, dass der kfEH nicht durch Auslagerung des risikoreichen Teils seines Geschäfts an nicht primär re-*

*gulierte Einheiten die Rechnungslegungsvorschriften für EH umgehen kann.*

*Damit entfällt die rechnermässige Konsolidierung z.B., wenn die Gruppengesellschaft lediglich eine (weitgehend) eigenfinanzierte Asset-Management-Gesellschaft im In- oder Ausland ist.*

## 2.11 Externe Revisionsstellen

Die Anerkennungsvoraussetzungen für die börsengesetzlichen Revisionsstellen sind zu erleichtern ...

-> Anpassung BEHV 32 u. 33

*... um eine Verbreiterung (und Verbilligung) des Angebots zu ermöglichen.*

## 2.12 Verzinsungsverbot

Die Verzinsung von Kontokorrentguthaben soll kfEH ausdrücklich gestattet sein.

-> Hinweis in BEHV 3

*Die rechtliche Herleitung des Verzinsungsverbots ist nicht überzeugend und vor allem von der Sache her nicht gerechtfertigt. Das Verzinsungsverbot wird als Abgrenzungskriterium zur Bank betrachtet und ist insofern Ausdruck des überholten Konzepts „Bank Minus“. Die kfEH unterliegen aber wie die Banken (vereinfachten und strengeren) Eigenmittel- und Risikoverteilungsvorschriften sowie zusätzlich noch dem Base Requirement.*

## 2.13 Konkurs: Privileg und Aussonderungsrecht

Aufnahme von Bestimmungen analog von Art. 37 a und b BankG

-> Einführung von neu BEHG 19a

*Es besteht kein Grund, die Kunden von EH schlechter zu stellen als jene von Banken. Die Kunden von kfEH, die vorallem in der Vermögensverwaltung und im Brokerage tätig sind, verdienen den gleichen Schutz wie Bankkunden.*

## 2.14 Diverse Bestimmungen

- Zulässigkeit der Führung von bankinternen Sondervermögen gemäss AFG;
- Steuerliche Gleichbehandlung mit den Banken: separate Regelung ausserhalb des Börsengesetzes.