

Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein – Eine regulatorische Herausforderung für kleine Finanzintermediäre*

NORA KATHAN

Abstract

Die Mitgliedschaft Liechtensteins im EWR bedingt, dass die dort ansässigen Finanzintermediäre von der Harmonisierung des europäischen Finanzmarktrechts betroffen sind. Besonders für kleine Finanzintermediäre stellt die Anzahl einschlägiger Gesetze und Leitlinien eine Herausforderung dar. Das Compliance-Management steht dadurch im Zentrum der Aufmerksamkeit.

Die gesetzlich verankerte Compliance-Funktion kleiner Finanzintermediäre muss den Spagat zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit meistern. Im Fokus der Analyse stehen die Vermögensverwaltungsgesellschaften (VVGes) des Fürstentum Liechtenstein. Die Compliance-Funktion bei kleinen Finanzintermediären wird aus rechtswissenschaftlicher Sicht betrachtet. Eine Rechtstatsachenuntersuchung untersucht die gelebte Rechtswirklichkeit.

Kleine VVGes lösen das Spannungsfeld zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit bei der Compliance-Funktion entweder durch die Beanspruchung von Erleichterungen unter dem Verhältnismässigkeitsprinzips der einschlägigen Normen oder mittels Delegation. Die interne Revision bleibt immer unabhängig und somit essenzielle Kontrollfunktion. Der Compliance-Beauftragte selbst ist Business-Partnern der operativen Geschäftsbereiche. Im Schnitt wenden kleine VVGes in Liechtenstein 50 Stellenprozent für reine Compliance-Aufgaben auf.

Der erstellte Kriterienkatalog hilft den VVGes, die Ausgestaltung der unabhängigen Compliance-Funktion unter Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips zu beurteilen. Die in Bezug auf die Kriterien limitierte explorative Untersuchung zeigt, dass VVGes für Erleichterungen im Hinblick auf die unabhängige Compliance-Funktion in Frage kommen, wenn sie auf Wertpapierdienstleistung der Portfolioverwaltung und die D-A-CH-Region setzen. Die Unternehmensgrösse und Kundenzielgruppe sind als Einzelkriterien nicht ausschlaggebend.

Kleine VVGes, für die Erleichterung nach dem Verhältnismässigkeitsprinzip in Frage kommen, entscheiden sich gleich oft für eine interne wie externe Compliance-Funktion. Assets under Management und die Mitarbeiteranzahl der beiden Gruppen unterscheiden sich nur geringfügig. Weitere Entscheidungskriterien verlangen umfassendere Forschungstätigkeiten.

Schlagworte

Compliance, Compliance-Funktion, Liechtenstein, MiFID II, Verhältnismässigkeitsprinzip, Vermögensverwaltung

Rechtsquellen

siehe S 231

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung	153
A.	Finanzmarktregulierung als Herausforderung für kleine Finanzintermediäre	153
B.	Problemstellung und Wissenslücke	155
C.	Forschungsfrage und Forschungsziele	157

* Der vorliegende Beitrag wurde im Rahmen des Executive Master Studiengangs für Bank- und Finanzmarktrecht an der Universität Liechtenstein als gleichnamige Masterarbeit eingereicht und approbiert.

	D. Struktur der Masterthesis	159
II.	Compliance – Begriffsbestimmung	159
	A. Allgemein	159
	B. Abgrenzung zu anderen Begriffen der internen Governance	166
	C. Spezialgesetzliche Compliance	169
	D. Finanzmarktrechtliche Compliance als Herausforderung	170
III.	Die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft	175
	A. Rechtsgrundlagen und Aufsichtsvorgaben	175
	1. Europäische Rechtsgrundlagen und Leitlinien	176
	2. Nationale Rechtsgrundlagen und Aufsichtsvorgaben	183
	3. Unabhängigkeit der Compliance-Funktion	188
	B. Verhältnismässigkeitsprinzip	194
	1. Verhältnismässigkeit der Regulierung	194
	2. Verhältnismässigkeit für den Einzelfall	195
	3. Parameter für die Bestimmung der Proportionalität der Compliance-Funktion	196
IV.	Empirische Untersuchung	202
	A. Forschungsansatz	202
	1. Rechts- und Literaturanalyse	203
	2. Die Methode der Rechtstatsachenforschung	203
	B. Forschungsdesign der empirischen Umfrage	204
	1. Entwicklung und Aufbau der Umfrage	204
	2. Pretests	206
	3. Methode der Datenanalyse	207
	C. Stichprobenauswahl und Implikationen	209
	D. Branchenbild der Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein	210
	E. Präsentation und Diskussion der Ergebnisse	212
	1. Details zu den Umfrageteilnehmern	213
	2. Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit des Proportionalitätsprinzips (Annahme 1)	215
	3. Kleine VVGes fokussieren sich auf die Portfolioverwaltung (Annahme 2)	219
	4. Kleine VVGes fokussieren sich auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien (Annahme 3)	220
	5. Kleine VVGes fokussieren sich auf die D-A-CH-Region (Annahme 4).....	220
	6. Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit der Delegation (Annahme 5)	221
V.	Zusammenfassung, Konklusion und Ausblick	223
	A. Wesentliche Erkenntnisse und Schlussfolgerungen	224
	B. Implikationen für Theorie und Praxis	226
	C. Limitationen	226
	D. Weitere Forschungsmöglichkeiten	227
VI.	Abkürzungsverzeichnis	228
VII.	Quellenverzeichnis	229
	A. Literaturverzeichnis	229
	B. Materialverzeichnis	231
	1. Level I	231
	2. Level II	232
	3. Level III	232
	4. Empfehlungen, Konsultationen und Reports	232
	C. Nationale Rechtsakte und Materialien	233
	1. Fürstentum Liechtenstein	233
	2. Schweiz	233
	D. Judikatur	233
	E. Online-Quellenverzeichnis	233

I. Einleitung

Im ersten Kapitel dieser Masterthesis werden das Thema und das Forschungsfeld vorgestellt. Daraus ergibt sich eine Wissenslücke, die wiederum als Basis der dieser Arbeit zugrundeliegenden Forschungsfrage dient. Das Kapitel endet mit einem Überblick über die Struktur der Masterthesis.¹

A. Finanzmarktregulierung als Herausforderung für kleine Finanzintermediäre

»If you think compliance is expensive – try non-compliance.«² Diese provokative Aussage stammt vom ehemaligen U.S. Deputy Attorney General Paul McNulty aus dem Jahr 2009 und fasst die Herausforderung Compliance treffsicher zusammen.

Doch eins nach dem anderen: Compliance hatte sich im zu Ende gehenden Jahrzehnt bereits im allgemeinen Sprachgebrauch und als Teil der internen Governance vor allem in der Fachwelt der Finanzbranche etabliert. Diese Entwicklung wurde durch die internationale Vernetzung und Globalisierung forciert, was wiederum die Komplexität der Sachverhalte, die Anzahl der Regulierungsakteure und der internationalen Regulierungsstandards steigerte.³ Unwiderrufliche Popularität auch ausserhalb der Insiderkreise verhalf dem Begriff *Compliance* die Flut an neuen Regelungen und Vorgaben im Nachgang der Finanzkrise der Jahre 2007/2008, die weltweit den Ruf nach verstärkten internen und externen Kontrollmechanismen laut werden liess.⁴ Besonders der

dramatische Vertrauensverlust in die Banken- und Finanzwelt auf Grund dieser Krise traf die Branche hart. Oft werden dafür das Versagen der internen Governance und unzureichende Corporate Governance⁵ verantwortlich gemacht. Seitdem laufen intensive und bis heute andauernde Bemühungen, das Vertrauen wiederherzustellen.⁶ Mit umfangreichen Regeln soll das System der Finanzbranche reformiert werden. Durch diese Reform steigt aber auch die Bürokratie und die Kosten. Grosse Marktteilnehmer mit entsprechenden Ressourcen tun sich mit dieser Reform leichter als kleine.⁷ Ziel der Ausweitung und Verschärfung der Gesetzgebung und Regulierung ist es, das Konsumentenvertrauen in die Finanzsysteme wiederherzustellen.⁸ Im Allgemeinen werden Compliance-Anstrengungen eine vertrauensbildende Wirkung nachgesagt.⁹ Doch über die Wirksamkeit dieses Vorgehens scheiden sich die Geister des Finanzmarktes.¹⁰ *De Jager* (2016) äussert sich in seiner Analyse

Münster (2016) 1; *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor – Bedeutung, Anforderungen, Position und Haftung, Liechtensteinische Juristen-Zeitung 39/4 (2018) 184; ErWG 4 RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 173/349; ErWG 29 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (DelVO 2017/565/EU) der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABL L 87/1; *Schoch/Sury/Hastenrath*, Governance, Risk und Compliance als Führungsaufgabe im Lichte der sich verändernden regulatorischen Anforderungen in der Finanzbranche am Beispiel der Schweiz, Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht 04/2016 (2016) 282. Zur Begriffsbestimmung der Internen und Corporate Governance siehe nachfolgende Kapitel II. A und II. B.

5 *Carbo-Valverde*, Trust in banks after the financial crisis, Journal of Financial Perspectives 2/2 (2014) 186; *Group of thirty*, Banking conduct and culture – A permanent mindset change (2018) 51. Abrufbar unter: <group30.org/images/uploads/publications/aaG30_Culture2018.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020); ErWG 5 RL MiFID II 2014/65/EU; *EBA*, Final Report on Guidelines on internal governance (EBA/GL/2017/11) vom 26.9.2017, 58. Abrufbar unter: <eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1972987/eb859955-614a-4afb-bdcd-aaa664994889/Final%20Guidelines%20on%20Internal%20Governance%20(EBA-GL-2017-11).pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

7 *Otte*, Dominanz der Finanzoligarchie, Schwäche der Ordnungspolitik und Förderung des spekulativen Sektors, Wirtschaftsdienst 92 (2012) 447; *Röh*, Compliance nach der MiFID – zwischen höherer Effizienz und mehr Bürokratie, Betriebs-Berater 9/2008 (2008) 398.

8 *De Jager*, A Question of Trust: 25–26, 33; *Rehm*, Zwischen Regulierung und Digitalisierung – quo vadis Finanzindustrie, Credit and Capital Markets 48/4 (2015) 516.

9 *Friebe*, Compliance und Vertrauen – Sicherstellung der Compliance als Bestandteil einer guten Corporate Governance, in *Vollmar et al* (Hrsg) Macht des Vertrauens, Springer Fachmedien, Wiesbaden (2013) 23.

10 *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung: Eine empirische Untersuchung am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken, Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen

1 Im Interesse einer leichteren Lesbarkeit wird auf die Verwendung von geschlechtsspezifischen Formulierungen verzichtet. Insoweit personenbezogene Bezeichnungen sich nur auf ein Geschlecht beziehen, sind stets Frauen und Männer gleichermaßen inbegriffen.

2 *Compliance Building*, McNulty Keynote on a Tale of Two Sectors – Former US Deputy Attorney General Paul McNulty, veröffentlicht am 04.06.2009. Abrufbar unter: <compliancebuilding.com/2009/06/04/mcnulty-keynote-on-a-tale-of-two-sectors/>, (zuletzt abgerufen am 25.02.2020).

3 *Blaurock*, Globalisierte Finanzwirtschaft und die Rolle des Wirtschaftsrechts, Basler Juristische Mitteilungen 1/2012 (2012) 1–12; *Kurer*, Legal and compliance risk in a global world: Nemesis or catharsis? Compliance Elliance Journal 1/1 (2015) 8; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung – Der Stand der Compliance-Diskussion: Nicht nur ein Thema für die Grossen, Anwaltsblatt 60/10 (2010) 629; *Bachmann/Fechner*, Compliance als interdisziplinäre Herausforderung – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, in *Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen* (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014) 4–7.

4 *Hilb*, Redesigning Corporate Governance – Lessons learned from the global financial crisis, Journal of Management & Governance 15/4 (2011) 535–536; *De Jager*, A Question of Trust: the Pursuit of Consumer Trust in the Financial Sector by Means of EU Legislation, Journal of Consumer Policy 40/1 (2017) 25; *Schenkel*, Compliance-Regulierung aus ökonomischer Perspektive, Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, No. 168,

kritisch zu den Erfolgsaussichten dieser Methode, da weiterhin die grosszügigen Bonussysteme¹¹ im Finanzbereich an der Vertrauensbasis rütteln.¹² Auch zeigen Umfragebarometer diverser Studien über die letzten Jahre nur eine leichte Erholung in Punkto Vertrauen im Finanzbereich. Im Vergleich zu anderen Branchen verharrt der Finanzsektor gar auf dem letzten Platz mit dem geringsten Konsumentenvertrauen.¹³

Mit seiner Aussage in Bezug auf die Compliance-Kosten zur Bewältigung der Regulierungsflut hat *McNulty* damals wie heute ins Schwarze getroffen. Dies zeigen auch immer wieder veröffentlichte, empfindliche Strafen für Compliance-Verfehlungen und die wiederkehrende Berichterstattung über das Fehlverhalten von Unternehmen und Mitarbeitern.¹⁴ Der Bericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) aus dem Jahr 2015 zum Fehlverhaltensrisiko im Bankensektor gibt neben einer Vielzahl von Vergehenskategorien auch Aufschluss über deren Auswirkungen. Für die Jahre 2009 bis 2014 geht der Report von einer Gesamtsumme von EUR 50 Milliarden für das Fehlverhalten von europäischen Banken aus.¹⁵ Ein Ausrufezeichen für den verstärkten Bedarf an Compliance. Passend dazu wurde in Deutschland die Implementierung und Aufrechterhaltung eines effizienten Compliance-Managements als ein zu beachtender Faktor für die Bemessung von Geldbussen initial festgehalten.¹⁶

Längst ist Compliance in der Finanzindustrie der Europäischen Union (EU) und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) weit mehr als ein reines Regelwerk. Sorgfalt in der Unternehmensführung im Allgemeinen¹⁷ und im Sinne der Gesetzeskonformität im Speziellen¹⁸ ist von zentraler Bedeutung. Ziel ist es, möglichst compliant, sprich regelkonform zu sein. Diesem Ziel wird mittels der gesetzlichen Verankerung empfindlicher Sanktionen in der aktuellen europäischen Finanzmarktregulierung Nachdruck verliehen.¹⁹ Zusätzlicher Druck entsteht durch das neue Naming-and-Shaming-Vorgehen der Aufsichtsbehörden – der Veröffentlichung von verhängten Sanktionen. Dieses Vorgehen hat sich EU-weit etabliert.²⁰ Dass Geld eine zentrale Rolle spielt, hat *McNulty* bereits sehr früh erkannt. Und dies trifft heute mehr denn je zu: Zum einen hält die Regulierungsflut weiter an, zum anderen steigen aber auch die Non-Compliance-Kosten. Aber Geld ist nicht die alleinige Währung. Es geht ausserdem um Haftung und nicht zuletzt um die Reputation sowohl der handelnden Personen, der involvierten Unternehmen als auch der des Finanzplatzes selbst.²¹ Dabei ist der finanzielle Schaden im Vergleich zum Reputationsverlust mitunter wieder schnell wett zu machen, wie es der US-Investor *Warren Buffet* prägnant formuliert hat: »It takes 20 years to build a

der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, No. 169, Münster (2016) 36–37.

- 11 Vgl bspw *Hässig*, Ermotti 12.5 Mio, Khan 8 Mio Golden Hello (2020). Abrufbar unter: <insideparadeplatz.ch/2020/02/28/ermotti-125-mio-khan-8-mio-golden-hello/>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020); *Wiebe*, Deutschland führt die zweite Liga der Bankgehälter an (2019). Abrufbar unter: <handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/verdienststatistik-deutschland-foehrt-die-zweite-liga-der-bankgehaelter-an/24089214.html>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020); *Choudhury*, Banker Bonuses (2019). Abrufbar unter: <bloomberg.com/quicktake/banker-bonuses>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020); *Berger*, Wall Street bonuses were 3x the earnings of all full-time workers making federal minimum wage (2019). Abrufbar unter: <cnbc.com/2019/04/02/analysis-of-wall-street-bonuses-compared-to-federal-minimum-wage-pay.html>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).
- 12 *De Jager*, A Question of Trust, 45.
- 13 *Edelman*, Trust Barometer Financial Services (2019) 8. Abrufbar unter: <edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2019-04/2019_Edelman_Trust_Barometer_Financial_Services_Report_1.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).
- 14 *Kurer*, Legal and compliance risk in a global world, 6; *Hässig*, Ermotti 12.5 Mio, Khan 8 Mio Golden Hello; *Schulz*, Compliance-Management im Unternehmen – Wirksamkeitsfaktor »Compliance-Kultur«, Betriebsberater 23.2018 (2018) 1283; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 630; *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen?, in *Senate*, Wirtschaftspolitik Politikwirtschaft Nr. 2 (2016) 50–51.
- 15 *ESRB*, Report on misconduct risk in the banking sector (2015) 3–12. Abrufbar unter: <esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150625_report_misconduct_risk.en.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- 16 Urteil des 1. Strafsenats (BGH 9.7.2017, 1 StR 265/16) vom 09.05.2017. Abrufbar unter: <ju-ris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin

/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=78723&pos=0&anz=1>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020), Rz 118.

- 17 Vgl für Liechtenstein Art 182 Abs 2, 4 Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) LGBL 1926/004 idF 2019/118.
- 18 ErwG 3 DelRL 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABL L 241/26; ErwG 29 DelVO 2017/565/EU.
- 19 Vgl bspw Art 70 RL MiFID II 2014/65/EU; Art 30 VO (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABL L 173/1; *Pfisterer*, Die neuen Regelungen der MiFID II zum Anlegerschutz – Analyse und Vergleich zur bestehenden Rechtslage, Springer Gabler, Wiesbaden (2016) 41.
- 20 Vgl bspw Art 71 RL MiFID II 2014/65/EU; für die VVGes in Liechtenstein bspw Art 6.4a Gesetz über die Vermögensverwaltung (VVG) LGBL 2005/278 idF 2019/109.
- 21 *ESRB*, Report on misconduct risk in the banking sector, 3–12; *Hasler, Kaiser/Hasler*, Kleine Anfrage Landtag Liechtenstein zu Jüngster Missbrauchsfall auf dem Finanzplatz Liechtenstein vom 02. Mai 2018. Abrufbar unter: <landtag.li/kleine-anfragen>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019); *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation – Wahrnehmung und Umsetzung von Aufsichtsrecht in Zeiten wachsenden Drucks auf die Unternehmens-GuV, in *Renz/Hense/Marbeiter* (Hrsg) Wertpapier-Compliance in der Praxis – Eine Kommentierung aktueller Rechtspflichten, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2019) 51; *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 192; *FMA Liechtenstein*, Financial Stability Report 2019 – Zusammenfassung (2019) 4–5. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fsr-2019-summary-deutsch.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

reputation and five minutes to ruin it. If you think about that, you'll do things differently«. ²²

Vor allem mit dem Inkrafttreten der zweiten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente ²³ am 3. Jänner 2018, auch MiFID II genannt, stiegen die Anforderungen an die Regelkonformität der Finanzunternehmen in der EU und im Weiteren auch im EWR weiter an. Gleichzeitig nahmen auch die Aufgaben der unabhängigen, dauerhaft installierten Compliance-Funktion ²⁴, ihr Tätigkeitsumfang sowie die personellen Anforderungen für diese Stelle zu. ²⁵ Eine anhaltende Steigerung der Regulierungsdichte und -tiefe sowie der Komplexität von Regulierungen ist heute noch zu beobachten. ²⁶ Vor allem kleine Finanzintermediäre stellte dies sowohl in Bezug auf ihre monetäre als auch personelle Ressourcen vor eine besondere Herausforderung. Dies zeigte sich auch am Beispiel der Vermögensverwaltungsgesellschaften (VVGes) in Liechtenstein. Die Mitteilung 2013/08 ²⁷ der Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein betreffend die organisatorischen Anforderungen an Vermögensverwaltungsgesellschaften setzte den bereits unter Druck stehenden VVGes weiter zu. Die Übergangsfrist zur Umsetzung endete mit 1. Jänner 2016. Zum damaligen Zeitpunkt führten die Experten der FMA Liechtenstein proaktive Gespräche vor allem mit kleinen Gesellschaften. Diese hatten hauptsächlich Fragen zur vorgeschriebenen Umsetzung der in der Mitteilung beschriebenen Unternehmensfunktionen und den damit verbundenen Erwartungen der FMA Liechtenstein an die VVGes. ²⁸ Es galt die neuen organisatorischen Anforderung in einem ohnehin schon anspruchsvollen Finanzmarktumfeld ²⁹ umzusetzen, das damals vom zunehmenden Wettbe-

werb durch neue Technologien, dem einhergehenden Preisdruck und den steigenden Kosten für IT-Infrastruktur auf Grund der Digitalisierung gekennzeichnet war. ³⁰ Wie sich die Corona-Krise, die Europa, Schweiz und Liechtenstein zu Beginn des Jahres 2020 traf, auf die organisatorischen Anforderungen auswirken wird, ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht absehbar. Mit Sicherheit kann jedoch gesagt werden, dass diese globale Krise immense gesundheitliche, soziale aber auch wirtschaftliche Konsequenzen haben wird. Die Aktienmärkte auf Talfahrt schüren die Angst vor der nächsten Finanzkrise. ³¹ Mit den in der Pandemie werden jedoch schon mahrende Stimmen laut, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Krise nicht durch eine weitere Überregulierung des Finanzsystems verstärkt werden dürfen. ³²

B. Problemstellung und Wissenslücke

In einer Zeit, in der den Interessen der Anleger und dem Anlegerschutz ³³ durch die Regulierung wiederholt höchste Priorität zugeschrieben wird ³⁴, stellen sich kleine Finanzintermediäre unter anderem Fragen zur finanziellen und ressourcen-technischen Umsetzung der stetig steigenden Compliance-Anforderungen unter Einhaltung der aktuellen Rechtslage. Die Compliance-Anforderungen in den einschlägigen Rechtsvorschriften dienen aber vorrangig dem Schutz von Finanzinstituten und führen erst bei erfolgreicher Umsetzung zur Steigerung des Anlegerschutzes. ³⁵

- 22 Bspw in *Forbes*, 10 Genius Quotes From Warren Buffett. Abrufbar unter: <forbes.com/sites/zackfriedman/2018/10/04/warren-buffett-best-quotes/#24a28be94261>, (zuletzt abgerufen am 27.05.2020).
- 23 RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 173/349.
- 24 Art 22 Abs 2 DelVO 2017/565/EU.
- 25 Möllers/Poppele, Paradigmenwechsel durch MiFID II: divergierende Anlegerleitbilder und neue Instrumentarien wie Qualitätskontrolle und Verbote, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 42/4 (2013) 438; *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 36.
- 26 *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2019 (2020) 49. Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-geschaeftsbericht2019?fr=sNmRiMzQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).
- 27 *FMA Liechtenstein*, FMA-Mitteilung 2013/8 betreffend die organisatorischen Anforderungen an Vermögensverwaltungsgesellschaften (VVGes) (FMA-M 2013/8) vom 17. Dezember 2013 idF 9. Mai 2017. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2013-08-20131223.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).
- 28 *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2015 (2016) 34–36. Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-geschaeftsbericht-2015?fr=sYTg2MDQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).
- 29 *FMA Liechtenstein*, Financial Stability Report 2019, 3.

- 30 *Alt/Puschmann*, Digitalisierung der Finanzindustrie: Grundlagen der Fintech-Evolution, Berlin (2016) 30–31; *World Economic Forum*, The Future of Financial Services: How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed (2015) 13–22. Abrufbar unter: <www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf>, (zuletzt abgerufen am 25.02.2020); *Rehm*, Zwischen Regulierung und Digitalisierung, 516–526.
- 31 *Bartz*, Corona lässt die Banken beben (2020). Abrufbar unter: <spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/corona-laesst-die-banken-beben-a-f4a8a9ef-705a-4c3c-a5cb-e16e2a67f12f>, (zuletzt abgerufen am 09.04.2020).
- 32 *Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Wohnungsbau Baden-Württemberg*, Pressemitteilung zum Coronovirus vom 19.03.2020. Abrufbar unter: <wm.baden-wuerttemberg.de/de/service/presse-und-oeffentlichkeitsarbeit/pressemitteilung/pid/wirtschaftliche-auswirkungen-der-corona-krise-nicht-durch-ueberregulierung-des-finanzsystems-verstaerk/>, (zuletzt abgerufen am 09.04.2020).
- 33 Vgl bspw ErWG 3, 7, 37, 42, 56, 70, 71, 74, 86 und 104 RL MiFID II 2014/65/EU.
- 34 Vgl ErWG 3 und 86 RL MiFID II 2014/65/EU; *Pfisterer*, Die neuen Regelungen der MiFID II zum Anlegerschutz, 43; *Europäische Kommission*, Capital Markets Union: Creating a stronger and more integrated European financial supervisory architecture, including on anti-money laundering vom 1. April 2019. Abrufbar unter: <europa.eu/rapid/press-release_MEMO-19-1928_en.htm>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- 35 *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, in *Grundmann et al* (Hrsg) *Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht* (2006) 35–36.

Mögliche Erleichterungen der Vorgaben zur unabhängigen Compliance-Funktion werden stets in ihrer Argumentation an die Verhältnismässigkeit geknüpft, die auf individueller Basis bei jedem Finanzintermediär zu beurteilen ist.³⁶ Generell bleibt der Europäische Gesetzgeber in seinen Richtlinien und delegierten Rechtsakten vage in Bezug auf mögliche Erleichterungen. Personelle und vor allem ressourcenschonende Doppelfunktionen innerhalb der einzelnen Organisationen sind dennoch denkbar, allerdings führen sie zu Interessens- und Überwachungskonflikten und erfordern besondere Aufmerksamkeit und Überprüfung. Auf Grund dieses Konfliktpotentials sind Doppelfunktionen aus gesetzlicher Sicht grundlegend zu vermeiden.³⁷ Daraus ergibt sich vor allem bei kleinen Finanzintermediären ein Spannungsfeld zwischen organisatorischer Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit der finanzmarktrechtlichen Compliance-Funktion.

Das Ergebnis des vertieften Literaturreviews³⁸ im Zuge der Erarbeitung dieser Masterthesis zeigt einen vorherrschenden Mangel an Informationen und Wissen über die Positionierung kleiner Finanzintermediäre in diesem Spannungsfeld sowie über die Umsetzung der anspruchsvollen, gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben für eine verantwortungsvolle Compliance-Struktur. Nur wenige Studien³⁹ im europäisch-deutschsprachigen Raum beschäftigen sich bis dato mit dieser Thematik und fokussieren dabei vor allem die Implementierung der organisatorischen Vorgaben und die Kostenstruktur bei Banken und grossen Finanzinstituten. Die Tatsache, dass kleine Finanzinstitute mehr mit den stetig steigenden Herausforderungen zu kämpfen haben, findet lediglich allgemein Erwähnung. Forschungen in Bezug auf die Compliance-Strukturen von kleinen Finanzmarktteilnehmern wie beispielsweise unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaften im Allgemeinen und im Speziellen, die oftmals nur einen Teilbereich des Finanzdienstleistungsspektrums anbieten, sind immer noch die Ausnahme.

Um der Frage nach den Herausforderungen für kleine Finanzinstitute in Bezug auf die Compliance-Funktion auf den Grund zu gehen, ist in einem ersten

Schritt ein klares Verständnis der Rechtsdogmatik für die Compliance-Funktion gemäss derzeit geltendem europäischem Finanzmarktrecht von zentraler Bedeutung. Zusätzlich braucht es einen Blick in die Praxis, um die Herausforderungen greifbarer zu machen. Hierzu bietet sich die empirische Rechtssoziologie an. Obwohl in den Rechtswissenschaften, empirische Forschung nicht dem Standard entspricht und andere Methoden im Vordergrund stehen, können weiterführende Untersuchungen empirischer Natur bei Fragestellungen zur Wirklichkeit von Recht durchaus interessante und besonders wertvolle zusätzliche Erkenntnisse bringen.⁴⁰

Die Grundgesamtheit der liechtensteinischen Gesellschaften mit Bewilligung nach dem Vermögensverwaltungsgesetz (VVG)⁴¹ bietet sich als Untersuchungsobjekt an. Dies vor allem auch auf Grund der Tatsache, dass es in dieser Zielgruppe unterschiedlich grosse aber vor allem auch viele kleine Finanzintermediäre gibt. Die kurzen Wege am relativ kleinen Finanzplatz Liechtenstein und die Anzahl von mehr als hundert nach dem VVG bewilligten Vermögensverwaltungsgesellschaften unterstützen zusätzlich die Machbarkeit der Untersuchung innerhalb der begrenzten Ressourcen dieser Masterthesis. Der rechtswissenschaftliche Teil fokussiert sich auf die Finanzintermediäre nach VVG und somit auch auf das VVG selbst. Dazugehörige nationale Rechtsakte und Vorgaben der Aufsichtsbehörden unter Berücksichtigung der zu Grunde liegenden europäischen Rechtsvorschriften wie MiFID II und die mitgeltenden Verordnungen und Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden werden ebenso analysiert, da sie Normen sind, die vornehmlich aber nicht ausschliesslich kleine Finanzintermediäre erfassen. Im Gegensatz dazu beinhalten CRD IV⁴² und CRR⁴³, sowie weiterführende Leitlinien und Publikationen der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) Vorgaben für grosse Finanzintermediäre, wie beispielsweise Banken. Grosse Finanzintermediäre werden in

36 Vgl Kapitel III. B.

37 ErwG 56 RL MiFID II 2014/65/EU.

38 In dieser Arbeit bezieht sich der Begriff *Literaturreview* auf die eingehende Rechts- und Literaturanalyse, die sowohl Rechtstexte, Judikatur als auch relevante wissenschaftliche Beiträge in Journals und Onlinequellen einschliesst.

39 Bspw *Hackethal/Inders*, Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken, Gutachten im Auftrag des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (2015). Abrufbar unter: <bvr.de/p.nsf/o/EA57402CCD1BAC9FC1257ECF00349466/\$file/GUTACHTEN-BVR2015.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020); *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung.

40 *Spindler/Gerdemann*, Rechtsstatsachenforschung, Der Aufsichtsrat 12/2016 (2016) 178; *Petersen*, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, Max Planck Institute for Research on Collective Goods 2010/10 (2010) 19.

41 Gesetz über die Vermögensverwaltung (VVG) LGBI 2005/278 idF 2019/109. Die Abkürzung VVG bezieht sich nachfolgend in der gesamten Arbeit auf das Gesetz über die Vermögensverwaltung LGBI 2005/278 idF 2019/109. Da im weiteren Verlauf der Arbeit unterschiedliche Fassungen zitiert werden, erfolgt immer dann die Angabe einer Fassung nach der Abkürzung VVG, wenn nicht die soeben genannte gemeint ist.

42 RL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABL L 176/338.

43 VO (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABL L 176/1.

dieser Thesis nicht analysiert. Ausserdem haben CRD IV und CRR regulatorisch und systematisch auf Grund ihrer Veränderungen während der letzten Jahre nichts mehr mit der MiFID II und somit auch nichts mehr mit dem liechtensteinischen VVG gemein.

Aus den vorstehenden Erläuterungen ergibt sich ein bis dato für die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft nach VVG noch nicht untersuchtes Spannungsfeld zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit. Die Wissens-

lücke in dieser Thesis kann wie folgt festgemacht werden: Wie setzen die liechtensteinischen VVGes die einschlägigen, gesetzlichen Vorgaben zur Compliance-Funktion um und welche Lösungswege werden im Spannungsfeld zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit beschritten? Diese Masterthesis verfolgt das Ziel, einen Beitrag zur Schliessung dieser Wissenslücke zu leisten. Abbildung 1 visualisiert das beschriebene Problemfeld und die Wissenslücke nochmals auf einen Blick.

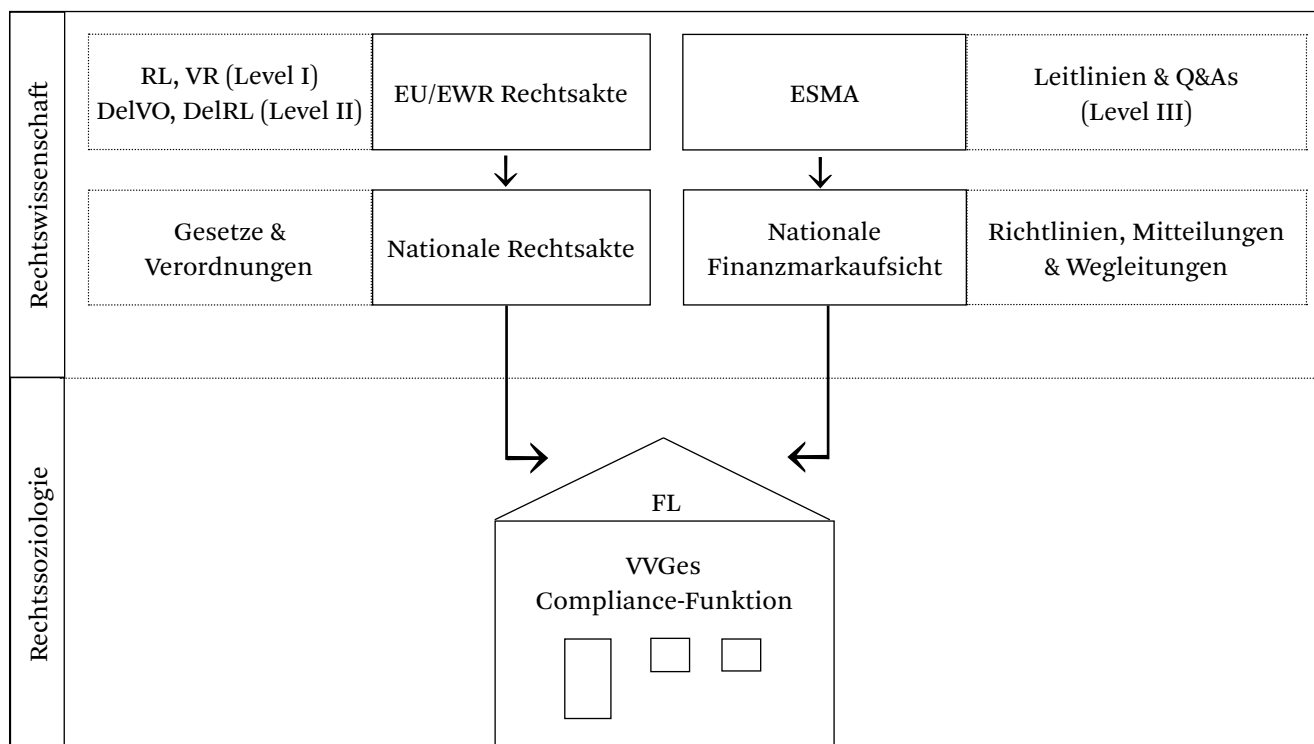


Abbildung 1.: Graphische Darstellung des Forschungsfeldes. Eigene Darstellung.

C. Forschungsfrage und Forschungsziele

Eine Auseinandersetzung mit Compliance ist für alle Personen unerlässlich, die in der Finanzbranche tätig sind. Die Etablierung von unterschiedlichen Aus- und Fortbildungsmöglichkeiten zum Thema Compliance in der jüngeren Vergangenheit unterstreicht diese Tatsache und wird der gestiegenen Nachfrage nach praxisnaher und qualitativ hochwertiger Compliance-Ausbildungen gerecht.⁴⁴ Neben allgemeinen ethischen Frage-

stellungen des einzelnen Mitarbeiters oder Organs geht es auch um die Verantwortung der Unternehmen ihren Stakeholdern gegenüber. Die Wichtigkeit des Themas an sich scheint sowohl unter Mitarbeiter als auch für Unternehmen in der finanzmarktrechtlichen Fachwelt unbestritten. Trotz einer Vielzahl an Beiträgen

44 Moosmayer, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer – Der Compliance Officer im Unternehmen: ein neues Tätigkeitsfeld – gerade auch für Anwälte? Anwaltsblatt 60/10 (2010) 635. In Liechtenstein wurde auf Grund des stetig steigenden Bedarfes an fundierten Aus- und Weiterbildungen in diesem Bereich der Zertifikatslehrgang Compliance-Officer an der Universität Liechtenstein am 10. Februar 2015 erstmalig abgehalten. Seither findet dieser regelmässig statt: *Universität Liechtenstein, Zertifikatslehrgang Compliance-Officer (2015) 2–4*. Abrufbar unter: <uni.li/de/weiterbildung/gut-zu-wissen/download-center/studienbroschuere-compliance-officer.pdf>, (zu-

letzt abgerufen am 08.03.2020). Eine Vielzahl an weiteren Möglichkeiten gibt es über die Landesgrenzen hinaus, exemplarisch sollen hier die Ausbildung zum Compliance Officer am Wirtschaftsförderungsinstitut in Wien: *Wirtschaftsförderungsinstitut der Wirtschaftskammer Wien, Ausbildung zum Compliance Officer*. Abrufbar unter: <wifwien.at/kurs/15350x-ausbildung-zum-compliance-officer>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020); der Zertifikatskurs »Compliance Officer« (Univ) am Zentrum für Weiterbildung und Wissenstransfer der Universität Augsburg: *Bachmann/Fechner, Compliance als interdisziplinäre Herausforderung, 10*; und der Zertifikatslehrgang Compliance in Financial Services an der Executive School of Management, Technology and Law der Universität St. Gallen: *Universität St. Gallen, CAS Compliance in Financial Services*. Abrufbar unter: <es.unisg.ch/de/programme/cas-compliance-financial-services>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020) genannt werden.

zum Thema Compliance in rechtlicher wie auch praxisorientierter Literatur besteht eine Wissenslücke bei Ausführungen mit Blickwinkel der kleinen Finanzintermediäre, die sich vor allem mit Fragen über die unabhängige Ausgestaltung der Compliance-Funktion sowie die wirtschaftliche und ressourcentechnische Machbarkeit befassen. Mit diesem Hintergrund verfolgt die vorliegende Masterthesis das Ziel, einen Beitrag zur Darstellung der rechtlichen und praktischen Faktenlage zu leisten.

Basierend auf dieser Argumentation können folgende Forschungsfrage und Unterfragen abgeleitet werden:

- ▷ Wie stellt sich das rechtliche und faktische Spannungsverhältnis zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion innerhalb der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften nach VVG dar?

Um diese zentrale Frage beantworten zu können, gilt es zunächst untenstehende grundlegende Fragen zu bearbeiten:

- ▷ Wo ist die Verpflichtung zur Compliance und die finanzmarktrechtliche Compliance-Funktion für liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften nach VVG verortet?
- ▷ Welche einschlägigen regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben und Anforderungen ergeben sich auf Grund der gesetzlichen Verortung für die Compliance und die Compliance-Funktion?
- ▷ Wie funktioniert die praktische Umsetzung der finanzmarktrechtlichen Vorgaben zur Compliance in der Praxis?
- ▷ Welche regulatorischen Parameter bestimmen das Verhältnismässigkeitsprinzip im Allgemeinen und welche aufsichtsrechtlichen Grenzen ergeben sich daraus für die Ausgestaltung in Bezug auf die Unabhängigkeit der finanzmarktrechtlichen Compliance und Compliance-Funktion?

Die dargelegte Forschungsfrage mit den abgeleiteten Unterfragen führen zu den drei nachstehenden zentralen Forschungszielen:

- ▷ In einem ersten Schritt verfolgt die Thesis den Zweck, ein klares Bild der finanzmarktrechtlichen Begriffe der *Compliance* und der *Compliance-Funktion* im Allgemeinen und unter dem liechtensteinischen VVG im Speziellen herauszuarbeiten.
- ▷ Des Weiteren soll auf Basis einer dieser Thesis einhergehender Literaturrecherche und der einschlägigen Rechtsgrundlagen der Rahmen für eine ressourcenschonende Ausgestaltung der Compliance-Funktion unter Anwendung des Verhältnismässigkeitsprinzips abgesteckt werden.

- ▷ Mit dem empirischen Teil der Thesis soll ein erster Einblick in die gelebte Realität der finanzmarktrechtlichen Compliance-Vorgaben bei den Vermögensverwaltungsgesellschaften des Finanzplatzes Liechtenstein festgehalten werden.

Primäre Zielsetzungen dieser Masterthesis sind Möglichkeiten und Konsequenzen des auf die Compliance-Funktion angewandte Verhältnismässigkeitsprinzips theoretisch zu untersuchen und parallel dazu die praktische Ausgestaltung der Compliance-Funktion in einer Gruppe von Finanzintermediären mit dem Hauptaugenmerk auf kleine Finanzmarktteilnehmer zu erforschen. Die Verbindung der normativen Rechtsanalyse mit der empirischen Faktenlage soll Aufschluss geben, inwieweit die regulatorischen Möglichkeiten der Proportionalität Anwendung finden (können). Im besten Fall entstehen Empfehlungen, wie und unter welchen Voraussetzungen kleinen Finanzintermediären der Spagat zwischen Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion unter Einhaltung der gültigen Vorschriften nachhaltig gelingen kann. Die im Rahmen dieser Thesis durchgeführte Studie am Finanzplatz Liechtenstein legt dazu die derzeitige Ausgestaltung der Compliance-Funktion bei den VVGes in Liechtenstein offen und gibt Aufschluss über den daraus resultierenden Status der Rechtsanwendung. Die Studie zielt darauf ab, einen wertvollen Beitrag für die kleinen liechtensteinischen Finanzintermediäre zu leisten, damit sie mehr Einblick in die rechtlichen Grenzen aber auch Möglichkeiten erlangen. Des Weiteren soll die Thesis ihnen einen ersten Vergleich über den Status Quo der Umsetzung bei Mitbewerbern ermöglichen. Diese Masterthesis ist vorrangig für Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein und den Finanzplatz Liechtenstein relevant. Darüber hinaus können die Ergebnisse unter Beachtung des beschränkten Untersuchungsobjektes, der im Abschluss dieser Arbeit genannten Limitationen und der angewandten Methoden auch für andere vor allem kleinere Finanzintermediäre im europäischen Raum und deren Ausgestaltung der Compliance-Funktion interessant sein.

Die komplette historische Entwicklung der finanzmarktrechtlichen Compliance auf internationaler Ebene ist dabei nicht Gegenstand der vorliegenden Masterarbeit. Der Fokus soll vielmehr auf das Aufkommen von Compliance in der EU und dem EWR nach der Finanzkrise 2007/2008 liegen. Die Marktteilnehmer schenken fortan dem Thema Compliance mehr Aufmerksamkeit. Auch die Bedeutung des Begriffs wurde breiter als das historische Verständnis der simplen Einhaltung von Vorschriften. Deshalb bringt das vollständige Aufzeigen der historischen Rechtsquellen für den Leser der Thesis keinen Mehrwert. Ein Grundverständnis der rechtlichen

Entwicklungen im europäischen Raum der jüngeren Vergangenheit kann angenommen werden.

Ebenso ist es nicht Ziel dieser Arbeit, den Begriff *Compliance* nach dem Verständnis in der Finanzbranche gegenüber den Compliance-Begrifflichkeiten in anderen Disziplinen im Detail abzugrenzen. Des Weiteren werden Themenfelder wie beispielweise die Haftung des Compliance Officers und die umfangreichen Aufgaben der Compliance-Funktion im aktuellen Finanzmarktrecht nur am Rande und soweit wie für die Thematik notwendig erwähnt und ausgeführt. Auf eine weitere Konkretisierung wird verzichtet, da diese nicht dem Forschungszweck dieser Masterthesis dienen würde. Dies gilt auch für mögliche umfassende Rechtsvergleiche beispielsweise unter den Ländern der D-A-CH-Region⁴⁵ oder auch zwischen der Compliance-Funktion der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft und anderen bewilligungspflichtigen Finanzinstituten in Liechtenstein sowie der EU und dem EWR, die auf Grund der limitierten Ressourcen und dem strikten Zeitrahmen für die Untersuchung im Rahmen dieser Masterthesis von den Forschungszielen ausgeschlossen werden. Ebenfalls liegt die Betrachtung umfassender Ausführungen zur Compliance-Funktion in liechtensteinischen VVGes in Dokumentationen der Interessensvertretung der liechtensteinischen unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften ausserhalb des Forschungsgebietes dieser Masterthesis, da ihnen ein rein selbstregulierender Charakter auf nationaler Ebene zu kommt.

D. Struktur der Masterthesis

Das erste Kapitel stellt das Forschungsthema, den Forschungsansatz sowie die Zielsetzungen dieser Masterarbeit vor.

Das zweite und dritte Kapitel dieser Thesis beschäftigt sich mit den rechtlichen Grundlagen und den Ergebnissen der Literaturanalyse. Zu Beginn werden zentrale Begriffe wie beispielsweise *Compliance*, *Compliance im Finanzmarktrecht* und *Compliance-Funktion* definiert und ein Blick auf die Entwicklung dieser Begriffe gewährt. Anschliessend liegt der Fokus auf den liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften. In diesem Zusammenhang befasst sich die Thesis im Besonderen mit dem Konzept der Unabhängigkeit sowie dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz. Dieser Teil beleuchtet die Herausforderungen der Compliance-Vorgaben für kleine Finanzintermediäre.

Im vierten Kapitel geht es um die empirische Studie. Zunächst werden die angewandten Forschungsmethoden vorgestellt. Anschliessend wird argumentiert, warum das gewählte Forschungsdesign der Rechtstatsachenforschung gewählt wurde, um zusätzlich relevante Daten zur Beantwortung der Forschungsfrage zu generieren. Im nächsten Schritt wird die Entwicklung des Fragebogens und der Aufbau der Umfrage im Rahmen der empirischen Studie beschrieben und die Ergebnisse der Pretests erläutert. Die Stichprobenauswahl sowie deren Charakteristika und die sich daraus ergebende Implikationen werden kurz erläutert. Zusätzlich beinhaltet dieses Kapitel die durchgeführte Datenanalyse. Die Studienergebnisse werden im nachfolgenden Unterkapitel dargelegt. Die gewonnenen Daten werden analysiert und ihre Relevanz in Bezug auf die rechtlichen Grundlagen sowie die Praxis aufgezeigt. Auf Basis der Ergebnisse soll vor allem ein genaueres Verständnis der tatsächlichen Ausgestaltung der Compliance-Funktion in den liechtensteinischen VVGes als Teil des Gesamtbildes der internen Governance entstehen.

Das fünfte Kapitel dieser Masterthesis umfasst die Konklusion und Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse sowie die Prüfung, ob dem Autor die Beantwortung der eingangs erwähnten Forschungsfragen möglich war. Es folgt die Darlegung, inwieweit mit der Thesis ein Beitrag zum bestehenden Wissenstand gelungen ist und welche theorie- und praxisrelevanten Erkenntnisse abgeleitet werden konnten. Zu guter Letzt werden die Limitationen der Arbeit zusammengefasst. Die Thesis endet mit einigen Ideen für weiterführende Fragestellungen.

II. Compliance – Begriffsbestimmung

Die Masterthesis analysiert den Begriff *Compliance* zuerst aus einer holistischen Perspektive, um die Basis für die darauffolgende Betrachtung der Begriffe *Compliance* und *Compliance-Funktion* im Zusammenhang mit dem europäischen Finanzmarktrecht in Kapitel III zu schaffen. In weiteren Schritten werden assoziierte Begriffe kurz erläutert und eine Abgrenzung zu anderen Aspekten der internen Governance vorgenommen. Ebenfalls erfolgt die Unterscheidung in die verschiedenen spezialgesetzlichen Verpflichtungen zu Compliance. Die Herausforderungen von Compliance für kleine und grosse Finanzintermediäre schliessen dieses Kapitel ab.

A. Allgemein

»*Compliance ist in aller Munde*«⁴⁶, wird kontrovers diskutiert und rückt immer wieder auf Grund von Skandalen

45 Vgl. <wikipedia.org>: »D-A-CH«: D-A-CH oder auch DACH ist ein Akronym für Deutschland, Österreich und die Schweiz und damit für den grössten Teil des Sprach- und Wirtschaftsraums, in dem Standarddeutsch die Dachsprache ist.

46 *Dieters*, Compliance im Lichte der Selbstregulierung der Wirtschaft, in *Dieters/Dietzel/Gasteyer* (Hrsg) Liber Amicorum Dolf

ins Zentrum der Aufmerksamkeit.⁴⁷ Genauso zahlreich wie die Nennungen von Compliance in Literatur und Praxis sind die Aspekte und Definitionen, die dem Begriff zugeschrieben werden. Neben den dominierenden, wirtschaftlichen Bereichen hat Compliance auch weniger naheliegende Themengebiete erreicht: Sport-Compliance⁴⁸, IT-Compliance⁴⁹ und Criminal Compliance⁵⁰ sind schon länger ein Stichwort; Compliance in der Politik⁵¹ und in kirchlichen Diskursen⁵² sind in der breiten Öffentlichkeit noch weniger bekannt. Das Modewort Compliance schafft es mittlerweile auf mehr als 677.000.000 Einträge bei einer einfachen Google-Suche.⁵³ Bei dieser Vielzahl an Informationen und Subsumierungen zum Begriff *Compliance* sind Begriffsverwirrungen auf Grund unklarer Begriffsabgrenzungen vorprogrammiert.

Ursprünglich stammt der Begriff *Compliance* aus der Medizin, und beschreibt die Bereitschaft eines Patienten zur Einhaltung verordneter, medizinischer Massnahmen.⁵⁴ Die Bedeutung des englischen Wortes ist eine breite, die mit Konformität⁵⁵ übersetzt werden könnte. Die verbale Form »to comply with«, steht im Deutschen für einhalten oder befolgen⁵⁶. In Anlehnung daran wird Compliance in der betriebswirtschaftlichen und rechtswissenschaftlichen Bedeutung generell als Regeltreue gesehen, sprich die Einhaltung von Gesetzen und Richtlinien mit Rechtsnormcharakter.⁵⁷ Diese Definition sieht *Hauschka* schon als selbstverständlich an und pointiert, »welche Rechtsordnung würde Unter-

nehmen tolerieren, die sich hierzu nicht bekennen«?⁵⁸ Es scheint allerdings klar: unter Berücksichtigung der Erforderlichkeit und Zumutbarkeit ist es nicht möglich, gegen jeden unbedeutenden Regelverstoss vorkehrende Massnahmen zu treffen.⁵⁹ Compliance als reine Gesetzestreue verstanden, wird dem Begriff jedoch nicht vollumfänglich gerecht. Der Duden definiert Compliance etwas breiter als »regelgerechtes, vorschriftsgemässes, ethisch korrektes Verhalten«. ⁶⁰ Diese Definition betont die aktive Compliance-Tätigkeit an sich, wohingegen viele Definitionen nur darauf eingehen, dass Regeln befolgt werden müssen. Die breitere Definition umfasst demnach auch gesetzesunabhängige Vorschriften sowie moralische und ethische Aspekte.

Trotz der gängigen Verwendung des Compliance-Begriffes ist eine einheitliche Definition nicht vorhanden. Weite und enge Definitionen wechseln sich ab.⁶¹ Betrachtet man Compliance im engeren Sinn, auch Regulatory Compliance⁶² oder Legal Compliance⁶³ genannt, dann geht es um die Einhaltung von Gesetzen und Verordnungen, sogenanntes Hard Law. Im weiteren Sinne involviert der Begriff aber auch sogenanntes Soft Law, das heisst Best-Practice-Modelle, Branchenregeln, unternehmensinterne wie auch -externe Leitlinien sowie ethische Aspekte und soziale Verantwortung, die in unterschiedlichem Masse der unternehmerischen Selbstverpflichtung unterliegen. Für Unternehmen bilden dabei die verpflichtenden, gesetzlichen Regeln die Minimumanforderung,⁶⁴ oder wie in Abbildung 2

Weber (2016) 45; *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers im deutsch-österreichischen Rechtsvergleich, Dissertation Salzburg (2012) 26.

- 47 *Behringer*, Compliance – Prüfstein für die Unternehmensführung, in *Behringer* (Hrsg) Compliance kompakt – Best Practice im Compliance Management (2018) 29–34.
- 48 Vgl bspw *Thorhauer/Kexel*, Compliance im Sport, Springer Gabler, Wiesbaden (2018).
- 49 Vgl bspw *Falk*, IT-Compliance in der Corporate Governance – Anforderungen und Umsetzung, Springer Gabler, Wiesbaden (2012).
- 50 Vgl bspw *Rotsch*, Criminal Compliance, Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik 10/2010 (2010).
- 51 *Österreichischer Rundfunk*, Compliance-Regeln für Parteien (2017) par 1–3. Abrufbar unter: <oe1.orf.at/artikel/410347/Compliance-Regeln-fuer-Parteien>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020).
- 52 Vgl *Rieble*, Pädophile Priester und Kirchen-Compliance, Corporate Compliance Zeitschrift (2010).
- 53 Suche nach dem Wort »Compliance« in <google.com>, am 16.04.2020.
- 54 *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 50–51; *Stober*, Compliance für die öffentliche Verwaltung – eine Notwendigkeit?, in *Stober/Ohrtmann* (Hrsg) Compliance Handbuch für die öffentliche Verwaltung (2015) A § 1 II 1; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 629.
- 55 *PONS GmbH*, Compliance. Abrufbar unter: <de.pons.com/uebersetzung?q=compliance&l=deen&in=&lf=de&qnac=>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- 56 *Vetter*, Compliance in der Unternehmerpraxis, in *Wecker/van Laak* (Hrsg) Compliance in der Unternehmerpraxis, Grundlagen, Organisation und Umsetzung, Springer Gabler, Wiesbaden (2008) 30.
- 57 *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 24; *Stober*, Compliance für die öffentliche Verwaltung, A § 1 II 1.

- 58 *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 629.
- 59 *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers, 38; *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 46, 54.
- 60 *Bibliographisches Institut GmbH*, Compliance. Abrufbar unter: <duden.de/rechtschreibung/Compliance>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- 61 *Vetter*, Compliance in der Unternehmerpraxis, 30; *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 29; *Dittmers*, Wertorientiertes Compliance-Management: Die Werte von Compliance-Beauftragten und ihr Einfluss auf die Compliance-Kultur im Unternehmen, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden (2018) 39–41; *Wieland*, Integritäts- und Compliance-Management als Corporate Governance – konzeptionelle Grundlagen und Erfolgsfaktoren, in *Wieland/Steinmeyer/Grüninger* (Hrsg) Handbuch Compliance-Management (2014) 15ff; *Schwartz/Seitz*, Ethische Verantwortung im Bereich Compliance, in *Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen* (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014) 286.
- 62 *TechTarget*, Regulatory Compliance. Abrufbar unter: <search.compliance.techtarget.com/definition/regulatory-compliance>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- 63 *Vogt*, Compliance und Corporate Governance, in *Behringer* (Hrsg) Compliance kompakt – Best Practice im Compliance Management, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2018) 49.
- 64 *Behringer*, Compliance, 36–37; *Schwartz/Seitz*, Ethische Verantwortung im Bereich Compliance, 286–287; *Brändle/Noll*, Sicherstellen von Compliance, in *Zehetner* (Hrsg) Financial Leadership: Vom Experten zum CFO, Linde Verlag, Wien (2013) 133–134; *Boemke/Grau/Kissling/Schneider*, Evidenzbasierte Kriminalprävention im Unternehmen – Wirksamkeit von Compliance-Mass-

dargestellt die Basis der Compliance-Pyramide. Von Corporate Compliance – einer unternehmensumfassenden Compliance – spricht man, wenn sowohl Hard als auch Soft Law berücksichtigt werden.⁶⁵

Die Gesamtheit all dieser rechtlichen und faktischen Regeln zur Führung eines Unternehmens sowie weitere Kodizes mit selbstregulierendem Charakter und selbst-aufgelegten Regeln formen die Corporate Governance –

zu Deutsch eine Art Unternehmensverfassung.⁶⁶ Es ist somit ein Sammelbegriff für alle Unternehmensleitsätze in Bezug auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung.⁶⁷ Das Einhalten von dieser Unternehmensverfassung wird als Corporate Compliance bezeichnet. Um Corporate Compliance zu realisieren, bedarf es einer interdisziplinären Zusammenarbeit im gesamten Unternehmen.⁶⁸

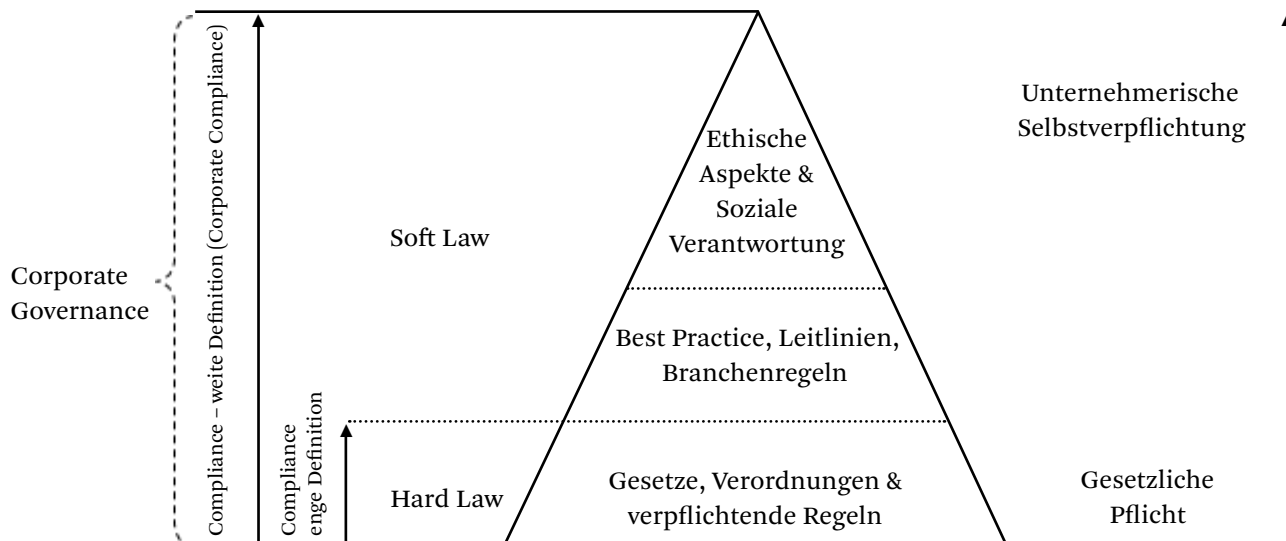


Abbildung 2. Compliance-Pyramide zur Bestimmung von engen und weiten Definitionen von Compliance. Basierend auf: Behringer, Compliance – Prüfstein für die Unternehmensführung, in Behringer (Hrsg) Compliance kompakt – Best Practice im Compliance Management (2018) 37; Brändle/Noll, Sicherstellen von Compliance, in Zehetner (Hrsg) Financial Leadership: Vom Experten zum CFO (2013) 133–134. Eigene Darstellung.

Es gibt eine Vielzahl an Begrifflichkeiten im Wortfeld Compliance. Umso wichtiger ist es, im Rahmen jeder Compliance-Diskussion genau zu definieren, welche Art von Compliance mit welchem Umfang betrachtet wird.⁶⁹ Die Literaturanalyse zeigt weitere unterschiedliche Facetten des Compliance-Begriffs. Neben einer Unterscheidung in regelorientiert (Normen) und wertorientiert (Werte) wird Compliance auch als Prozess verstanden (Aufbau, Implementierung, Überwachung) und mit Personen verbunden (Organisation, Rollen,

Aufgaben).⁷⁰ Eine zentrale Rolle spielt dabei die Unternehmensführung. Man könnte auch sagen: »Compliance starts at the top«⁷¹. Der Unternehmensführung obliegt die Managementverantwortung für die Sicherstellung einer wirksamen Compliance inklusive der Zuweisung nötiger Kompetenzen und Ressourcen. Dies zählt zu den entscheidenden, strategischen Führungsaufgaben des Leitungsorgans und seinen Mitgliedern.⁷² Das Landes-

nahmen in der deutschen Wirtschaft, Denkströme Journal der Sächsischen Akademie der Wissenschaften 9/2012 (2012) 80.

65 Kopp, Corporate Governance, Compliance und Responsibility – Referenzsysteme für gute Unternehmensführung, Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen (2008) 431–432.

66 Napokoj/Schatz, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 51.

67 Kopp, Corporate Governance, Compliance und Responsibility, 428, 436.

68 Berndt, Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Compliance, in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014) 18.

69 Napokoj/Schatz, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 54.

70 Dittmers, Wertorientiertes Compliance-Management, 53–54; Schulz, Compliance-Management im Unternehmen, 1283–1285.

71 Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Compliance and the compliance function in banks (2005) 7. Abrufbar unter: <bis.org/publ/bcbs113.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

72 Hilb, Redesigning Corporate Governance, 536; Hauschka, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 629; Vetter, Compliance im Unternehmen, in Wecker/Ohl, Compliance in der Unternehmerpraxis, Springer Fachmedien Wiesbaden (2013) 2; Müller/Bühr/Maurhofer, Sicherstellung wirksamer Compliance als strategische Führungsaufgabe, Expert Focus 3/2017 (2017) 54–55; Napokoj/Schatz, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 51; Schulz, Compliance-Management im Unternehmen, 1285; Bildat/Behringer, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, Arbeitspapiere der Nordakademie Nr 2016–10, Hochschule der Wirtschaft, Elmshorn (2016) 4; Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 190.

gericht München sieht dies genauso, wie ein Erstentscheid bestätigt: Der Angeklagte war ein ehemaliges Vorstandsmitglied des klagenden deutschen Unternehmens. Während seiner Amtszeit kam es zu Non-Compliance-Fällen. Im Zuge der Aufarbeitung der Geschehnisse wurde das Vorstandsmitglied durch den Aufsichtsrat des klagenden Unternehmens auf Schadenersatz wegen Verletzungen der Compliance-Pflicht geklagt. Das Landesgericht konkretisiert die Entscheidung mit den Worten: »Im Rahmen seiner Legalitätspflicht hat ein Vorstandsmitglied dafür Sorge zu tragen, dass das Unternehmen so organisiert und beaufsichtigt wird, dass keine Gesetzesverstöße [...] erfolgen. Seiner Organisationspflicht genügt ein Vorstandsmitglied bei entsprechender Gefährdungslage nur dann, wenn er eine auf Schadensprävention und Risikokontrolle angelegte Compliance-Organisation einrichtet.«⁷³ Die für die Compliance zuständige Managementfunktion muss demnach präventiv zur Minderung von Rechts- und Haftungsrisiken Massnahmen ergreifen. Die Unternehmensführung beeinflusst die Gestaltung und die Wirksamkeit der Compliance in einem Unternehmen⁷⁴ und den Umgang mit den inhärenten rechtlichen und Compliance-bezogenen Risiken wesentlich,⁷⁵ wie auch in Abbildung 3 nochmals grafisch verdeutlicht wird.



Abbildung 3. Einfluss der Unternehmensführung auf ein wirksames Compliance-Management. Eigene Darstellung.

Die Unternehmensführung ist Initiator, Gestalter und Vorbild zugleich und prägt und fördert gleichermassen auf diesem Weg die ganzheitliche Unternehmens- und Compliance-Kultur.⁷⁶ Unter Compliance-Kultur wird eine Unternehmenskultur verstanden, die das gesetz-

treue und normkonforme Denken und Verhalten aller Mitarbeiter fördert.⁷⁷ Compliance ist also nicht nur auf einen Personenkreis im Unternehmen begrenzt, sondern liegt ebenfalls in der Mitverantwortung jedes Einzelnen und umfasst das gesamte Unternehmen.⁷⁸

Die Notwendigkeit die Compliance-Kultur aktiv zu fördern, wurde in Fachkreisen bereits erkannt. Die Förderung wird in neuerer Literatur als Compliance-Marketing bezeichnet. Die Fördermassnahmen können unterschiedlich ausgerichtet sein. Mögliche Strategien sind entweder mit einem mehrheitlich vertrauens-/wertebasierten Fokus oder mit einer mehrheitlich regel-/kontrollbasierten Ausrichtung.⁷⁹ Unabhängig der Strategie ist das Ziel, das Bewusstsein für die Compliance-Richtlinien bei allen Organen und Mitarbeitern zu fördern, damit sich alle über die Auswirkungen im Falle von Non-Compliance im Klaren sind. Die Kernbotschaft dabei stellen jedoch nicht die Konsequenzen sondern vielmehr der langfristige Mehrwert von Compliance dar.⁸⁰ Die Unternehmenskultur ist somit eine wesentliche Grundlage für ein wirksames Compliance-Management.⁸¹ Auch in der Finanzindustrie wird der übergeordneten, institutionellen Kultur eines Finanzmarktteilnehmers ein wesentlicher Einfluss auf die Effektivität der gesamten internen Governance zugesprochen.⁸²

Als Zwischenfazit kann Folgendes festgehalten werden: Einerseits scheint Compliance eine Selbstverständlichkeit zu sein. Jedes Unternehmen ist zur Einhaltung von gewissen Regeln verpflichtet. Andererseits ist Compliance auch Selbstverpflichtung, vor allem aber nicht ausschliesslich für die leitenden Entscheidungsträger in einem Unternehmen, die für die Einhaltung und die konsequente Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben Sorge tragen müssen.

73 Urteil der 5. Kammer für Handelssachen des Landesgerichts München (5 HK O 1387/10) vom 10.12.2013. Abrufbar unter: <openjur.de/u/682814.html>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020).

74 Schoch/Sury/Hastenrath, Governance, Risk und Compliance als Führungsaufgabe, 285.

75 Kurer, Legal and compliance risk in a global world, 11.

76 Schenkel, Compliance-Regulierung aus ökonomischer Perspektive, 11; Schulz, Compliance-Management im Unternehmen, 1285; Erle, Bewusst handeln: Warum Compliance in Banken mehr ist als ein Regelwerk (2016). Abrufbar unter: <management-circle.de/blog/bewusst-handeln-compliance-in-banken/>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019); Bildat/Behringer, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, 19.

77 Schulz, Compliance-Management im Unternehmen, 1285; Kreipl, Compliance Management, in Kreipl, Verantwortungsvolle Unternehmensführung – Corporate Governance, Compliance Management und Corporate Social Responsibility, Springer Gabler, Wiesbaden (2020) 177.

78 Berndt, Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Compliance, 18; Vetter, Compliance in der Unternehmerpraxis, 29; BCBS, Compliance and the compliance function in banks, 7; Marbeiter, Die Compliance-Organisation, 40; Schulz, Compliance-Management im Unternehmen, 1287.

79 Haack/Reimann, Compliance Framing – Framing Compliance, Working Paper Series der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg Fakultät für Wirtschaftswissenschaft, Nr 06/2012 (2012) 14–20. Abrufbar unter: <fww.ovgu.de/fww_media/femm/femm_2012/2012_06-p-2032.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

80 Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 185.

81 Wendt, Compliance Management und Unternehmenskultur in mittelständischen Unternehmen, in Behringer (Hrsg.), Compliance für KMU – Praxisleitfaden für den Mittelstand, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012) 207–209.

82 Finanzstabilitätsrat, Reducing misconduct risks in the financial sector (2017) 3. Abrufbar unter: <fsb.org/wp-content/uploads/Misconduct-progress-report-july-2017.pdf>, (zuletzt abgerufen am 30.09.2019).

Compliance-Management oder auch Compliance-Management-System befasst sich darauf aufbauend mit dem Management regulatorischer Risiken, die zu den operationellen Risiken gehören.⁸³ Compliance-Management umfasst die Verhinderung von Non-Compliance durch angemessene Präventionsmassnahmen und -strategien sowie entsprechende Pläne und Verfahren als Reaktionsstrategie auf eventuelle Non-Compliance-Vorfälle.⁸⁴ Als zentrale Aufgaben der Verantwortlichen werden die systematische und regelmässige Identifizierungen der Compliance-Risiken sowie der Aufbau, die Implementierung und Überwachung geeigneter Compliance-Massnahmen zum Schutz vor Risiken angesehen. Zum erweiterten Kreis der Aufgaben zählen die Unterstützung der anderen Unternehmensbereiche in Compliance-Fragen, themenbezogene Mitarbeiterschulungen und das Reaktionsmanagement bei erkannten Compliance-Verstössen.⁸⁵ *Broemel* sieht das Compliance-Management zusammenfassend als Organisation, die fortlaufend Wissen über die beobachteten, regulatorischen Risiken generiert und reflektiert und so einen Wissenspool innerhalb des Unternehmens bildet. Seiner Ansicht nach ist dabei die offene Kommunikation aller Beteiligten zentral, da – wie er besonders betont – »Compliance durch Wissen« entsteht.⁸⁶

Das Ziel von Compliance-Management ist einerseits präventiv Risiken und folglich Schäden zu vermeiden und andererseits Vertrauen durch Qualitätssicherung, Information und Kommunikation aufzubauen.⁸⁷ Compliance-Massnahmen, die im Speziellen auf die Verhinderung von Straftaten der Organe und Mitarbeiter eines Unternehmens abzielen, werden als Criminal Compliance bezeichnet.⁸⁸ Jedoch ist nicht jeder Regelverstoss auch strafrechtlich relevant. Besonders ist darauf hinzuweisen, dass auch Compliance-Massnahmen in rechtliche Rahmen eingebettet sind. So unterliegen beispielsweise alle Massnahmen, die personenbezogene

Daten involvieren, seit dem Inkrafttreten der DSGVO⁸⁹ besonders strengen Regeln und Grenzen, und müssen zum Schutz der Betroffenenrechte gut begründet sein. Compliance steht nicht über dem Gesetz – im Gegenteil. Auch Compliance muss compliant sein. Vor allem die Tendenz zur »Übererfüllung« mit dem Ziel der absoluten Compliance lässt den rechtlichen Rahmen von Compliance-Massnahmen allzu schnell in den Hintergrund treten, im Sinne von »Compliance um jeden Preis«. Um Rechtskonformität zu wahren, ist eine genaue Analyse der bestehenden Compliance-Risiken nach Wahrscheinlichkeit und Ausmass nötig, um die richtigen Massnahmen im Einklang mit Rechten Dritter auszuwählen.⁹⁰

Die Risiken und Konsequenzen von Compliance-Verfehlungen sind mannigfaltig.⁹¹ Wie alle Risiken sind sie systematisch in einer Risikomatrix nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und ihrem Schadenspotential erfasst. Die so entstehende Compliance-Riskmap ermöglicht Unternehmen entsprechende Massnahmen zu setzen.⁹² Compliance-Risiken werden somit folgendermassen definiert: »Gefahren von rechtlichen oder regulatorischen Sanktionen, erhebliche finanzielle Verluste, oder Reputationsverluste [...] als Folge unzureichender Einhaltung von Gesetzen, Richtlinien, Regeln, zutreffende selbstregulierende Organisations- [beziehungsweise] Branchenstandards und Wohlverhaltensregeln.«⁹³ Im Allgemeinen lassen sich die Compliance-Risiken in die Kategorien (Straf-)Rechtliches, Wirtschaftliches und Reputation einteilen.⁹⁴ Vor allem Delikte aus dem Bereich der Wirtschaftskriminalität, die entsprechende gesetzliche Sanktionen nach sich ziehen, zählen zu den wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit Compliance. Dazu zählen unter anderem Betrug, Untreue, Korruption und Geldwäsche.⁹⁵ Generell ist festzuhalten, dass sich die Kategorien der Compliance-Risiken für unterschiedliche Unternehmensgrössen innerhalb eines Branchenzweiges nicht unterscheiden,⁹⁶ wie auch viele Gesetze nicht auf die

83 *Schenkel*, Compliance-Regulierung aus ökonomischer Perspektive, 8.

84 *Schulz*, Compliance-Management im Unternehmen, 1283; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631.

85 *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631–632; *Kreipl*, Compliance Management, in *Kreipl*, Verantwortungsvolle Unternehmensführung, 133; *Moosmayer*, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 635; *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers, 56; *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 23.

86 *Broemel*, Compliance durch Wissen, RW Rechtswissenschaft 4/1 (2013) 62–64.

87 *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631; *Holzmann*, Betrug und Korruption im Experiment – Ansätze für ein evidenzbasiertes Compliance-Management, Springer Gabler, Wiesbaden (2016) 39.

88 *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers, 50; *Rotsch*, Criminal Compliance, 617.

89 VO 2016/679/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (DSGVO), ABl L 173/349.

90 *Schmidl*, Compliant Compliance – Ausgewählte Grenzen maximaler Kontrolle, in *Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen* (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014) 147–151.

91 *Friebe*, Compliance und Vertrauen, 26–27.

92 *Kreipl*, Compliance Management, in *Kreipl*, Verantwortungsvolle Unternehmensführung, 154–156.

93 *BCBS*, Compliance and the compliance function in banks, 7.

94 *Vetter*, Compliance im Unternehmen, 9; *Bachmann/Fechner*, Compliance als interdisziplinäre Herausforderung, 6.

95 *Holzmann*, Betrug und Korruption im Experiment, 29–32.

96 *Laue/Hartke/Wedemeier*, Ressourcenfresser Compliance? Es geht auch anders! Controlling & Management Review 5/2014 (2014) 45; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631; *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 56–57.

Unternehmensgrösse Rücksicht nehmen.⁹⁷ Gleichermassen bedeutet die geringere Grösse eines Unternehmens nicht im gleichen Ausmass auch eine verringerte Auswirkung (Schadenspotenzial) von Compliance-Risiken. Kleine Unternehmen sind mit gleicher Häufigkeit (Eintrittswahrscheinlichkeit) von Compliance-Risiken betroffen, gleichwohl die mediale Aufmerksamkeit verständlicherweise eine ganz andere ist.⁹⁸ Dennoch ist zu beachten, dass die Wahrnehmung von Risiken nicht unwesentlich sozialen und kulturellen Einflüssen unterliegt und dies besonders im internationalen Kontext besonderer Aufmerksamkeit und Sensibilität bedarf.⁹⁹

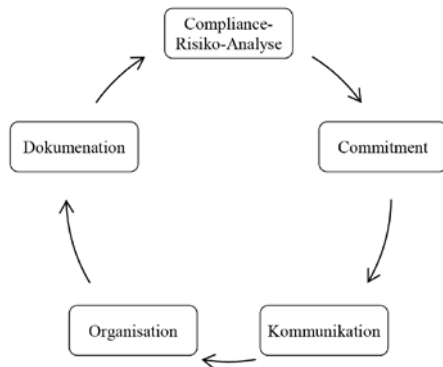


Abbildung 4. Einführung eines Compliance-Managements. Vetter, Compliance im Unternehmen, in Wecker/Ohl, Compliance in der Unternehmerpraxis, Springer Fachmedien Wiesbaden (2013) 11–18. Eigene Darstellung.

Der Kreislauf zur Ausgestaltung und Aufrechterhaltung eines effektiven Compliance-Managements kann wie in Abbildung 4 in fünf zentrale Elemente zusammengefasst werden: Compliance-Risiko-Analyse, Commitment der Unternehmensführung, Kommunikation der Unternehmenseinstellung zum Thema Compliance und der gesetzlichen Massnahmen intern als auch extern, Organisationsaufbau mit klaren Verantwortlichkeiten sowie Prozessen und stringente Dokumentation der Massnahmen, Kontrollen und Entscheidungen bezüglich Compliance.¹⁰⁰

Die Vertrauenswürdigkeit in das Compliance-Management-System kann durch freiwillige Zertifizierungen gestärkt werden. Ein international anerkanntes Beispiel dafür ist der Leitfaden ISO 19600:2014 zum Aufbau und Betrieb eines Compliance-Management-Systems der Internationalen Organisation für Normung (ISO)¹⁰¹. Allgemein ist festzuhalten, dass es viele Standards gibt und je nach Bedarf und Unternehmenssektor unterschiedliche dominieren.¹⁰² Diese Standards beziehungsweise Zertifizierungen sind nicht rechtlich verbindlich und führen somit per se auch zu keiner Minimierung des Haftungsrisikos. Allerdings steigern sie das Vertrauen von Kunden und Geschäftspartnern und helfen, im Ernstfall die Sorgfalt der Ausgestaltung der Compliance nachzuweisen.¹⁰³

Hand in Hand mit dem Trend der zunehmenden Professionalisierung von Compliance entstand auch ein neues Berufsbild. Speziell die detaillierte gesetzliche Verankerung von einer verpflichtenden Compliance beispielsweise im Finanzbereich (siehe dazu Kapitel III) hat zusätzlich zu einer wesentlichen Aufwertung der Compliance-Tätigkeit geführt.¹⁰⁴ Oftmals delegiert die Unternehmensführung das Compliance-Management und -Aufgaben an eine oder mehrere kompetente Personen, die Compliance-Mitarbeiter. Je nach Grösse des Unternehmens und der Bedeutung, die dem Thema beigemessen wird, sind die Compliance-Mitarbeiter in Vollzeit oder als Nebenbeschäftigung tätig. Bei geringem Beschäftigungsausmass ist es schwieriger, Fachwissen »nebenbei« aufzubauen, was wiederum zu einem erhöhten Koordinationsaufwand führt. Deshalb ist die Vollzeitstelle zu favorisieren.¹⁰⁵ Gemeinsam bilden alle Compliance-Mitarbeiter die Compliance-Organisation des Unternehmens, auch Compliance-Funktion genannt, wobei normalerweise eine Person die Hauptverantwortung übernimmt. Der Hauptverantwortliche trägt in den verschiedenen Unternehmen unterschiedliche Positionsbezeichnungen, wie beispielsweise Compliance-Beauftragter, Compliance Manager, Head of Compliance oder auch (Chief) Compliance Officer.¹⁰⁶

97 Hauschka, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 630.

98 Kreipl, Compliance Management: Ein Konzept (auch) für kleine und mittelständische Unternehmen, Diskussionspapier 16 der Hochschule Fulda (2015) 6. Abrufbar unter: <fuldok.hs-fulda.de/opus4/frontdoor/deliver/index/docId/347/file/Discussion+Paper+No+16+Compliance+%3%bcrcr+den+Mittelstand.pdf>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).

99 Fürst, »Ich sehe was, was Du nicht siehst!« – Das Problem der Risikowahrnehmung als vernachlässigte Dimension in der Compliance Forschung, Working Paper (2014) 2, 15. Abrufbar unter: <researchgate.net/profile/Michael_Fuerst4/publication/261548697_Ich_sehe_was_was_Du_nicht_siehst_Das_Problem_der_Risikowahrnehmung_als_vernachlässigte_Dimension_in_der_Compliance_Forschung/links/004635354cbf5e1a86000000/Ich-sehe-was-was-Du-nicht-siehst-Das-Problem-der-Risikowahrnehmung-als-vernachlässigte-Dimension-in-der-Compliance-Forschung.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).

100 Vetter, Compliance im Unternehmen; 11–18; Friebe, Compliance und Vertrauen, 130–133.

101 International Organization for Standardization, ISO 19600:2014, Compliance management systems – Guidelines (2020). Abrufbar unter: <iso.org/standard/62342.html>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

102 Deloitte, The Future of Compliance 2018 – Herausforderungen und Trends (2018) 15. Abrufbar unter: <deloitte.com/de/de/pages/audit/articles/future-of-compliance.html>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

103 Schwab, Zertifizierungsmöglichkeiten von Compliance Management Systemen – Kurzanalyse und rechtliche Würdigung ausgewählter Standards, Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht 04.2016 (2016) 300–307.

104 Moosmayer, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 634; Röh, Compliance nach der MiFID, 400–403.

105 Moosmayer, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 634.

106 Hauschka, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631–632; BCBS, Compliance and the compliance

Als Hauptverantwortlicher und erster Ansprechpartner ist die Position des Compliance Officers eine anspruchsvolle Aufgabe, die besondere Qualifikationen¹⁰⁷ voraussetzt.¹⁰⁸ Auch interessant ist die Frage, inwieweit ein Compliance Officer haftbar beziehungsweise strafrechtlich belangt werden kann. Eine generelle Aussage dazu ist nicht möglich. Je nach Gesetzeslage im jeweiligen Land, der exakten Stellung des Compliance Officers im Unternehmen und der vertraglichen Ausgestaltung des Arbeitsverhältnisses ist sie unterschiedlich zu beantworten.¹⁰⁹ Die Unternehmensführung kann sich allerdings nie aus der Verantwortung stehlen. Mit ihrem Commitment trägt sie massgeblich zur Effektivität der Compliance in einem Unternehmen bei. Compliance ist ganz klar »at the top« der Unternehmensstruktur anzusiedeln. Die Compliance-Funktion muss demnach einen direkten Zugang zu den Entscheidungsträgern haben.¹¹⁰ Inwieweit sich die Unternehmensspitze in der Zeit nach der Einführung der MiFID I¹¹¹ tatsächlich selbst mit Compliance befasste, wurde in einer Studie bei europäischen Gross- und Gruppenbanken im Zeitraum von 2010 bis 2013 untersucht. Das Ergebnis zeigt, dass bereits damals die hierarchische (56,3 Prozent) und funktionale (68,8 Prozent) Abhängigkeit der Compliance-Funktion in direkter Linie entweder beim Aufsichtsrat oder beim Chief Executive Officer anknüpfte. Bemerkenswert ist ebenfalls, dass im untersuchten Sample eine stark variierende Anzahl von 13 bis 1900 Vollzeitmitarbeiter in

der Compliance-Funktion beschäftigt waren. Dies ist vor allem auf die unterschiedliche Grösse und Komplexität der Geschäftstätigkeit der untersuchten Banken zurückzuführen.¹¹² Eine direkte Berichtslinie zur Unternehmensführung wird als ein wesentliches Erfolgskriterium für eine wirkungsvolle Compliance angesehen. Ausreichende Budgetmittel und Personalstärke sowie entsprechende Weisungsrechte, Fachwissen, klare Erwartungen und Verantwortlichkeiten, verständliche Kommunikation sowie ein umfassender Einblick in die Geschäftsvorgänge runden den Kriterienkatalog ab.¹¹³ In einer anderen Studie aus dem Jahr 2012 zur Wirksamkeit einzelner Compliance-Massnahmen kommen *Boemke, Grau, Kissling* und *Schneider* zum Erkenntnis, dass ein Compliance-System nur so gut ist, wie der verantwortliche Compliance Officer. Dieser beeinflusst durch seinen beruflichen Werdegang und seine Herkunft entscheidend die inhaltliche Ausrichtung des Systems. Als unumstrittener Motivator zur Einhaltung von Compliance-Regeln werden von den Studienautoren die strafrechtlichen Konsequenzen identifiziert. Sie argumentieren, dass Unternehmen mit einer Null-Toleranz-Strategie gegenüber Compliance-Verstössen den grössten Rückgang an Compliance-Verletzungen seit Einführung der Strategie ausweisen.¹¹⁴

Den Erfolg von Compliance zu messen scheint eine zusätzliche Herausforderung.¹¹⁵ Vermiedene Strafen lassen sich schlecht in ihrem Ausmass quantifizieren, daher muss zur Not auf andere Kennzahlen ausgewichen werden. Mögliche Optionen sind die tatsächliche Anzahl und monetäre Auswirkung von Compliance-Fehlverhalten, der Nutzungsgrad von Compliance-Systemen (bspw Whistleblower-System) sowie das interne Informationsniveau (bspw Anteil an geschulten Mitarbeitern, Anzahl an Schulungstagen, Prüfungen des Wissensstandes der Mitarbeiter).¹¹⁶ Und doch scheint diese Betrachtung unergiebig für die Argumentation und Motivation des Einzelnen und wenig greifbar. Es empfiehlt sich daher, den Mehrwert von Compliance holistischer zu betrachten und den langfristigen Return-on-Compliance-Investment anzusehen.

Bleibt am Ende die Frage nach dem Nutzen von Compliance. Somit schliesst sich der Kreis wieder zur ein-

function in banks (2005) 7–8; *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 58–59; Art 22 Abs 3 lit b DelVO 2017/65/EU.

107 Unterschiedliche Ausbildungsmöglichkeiten bieten sich dafür an. Vgl bspw *Universität Liechtenstein*, Zertifikatsstudiengang Compliance-Officer. Abrufbar unter: <uni.li/de/weiterbildung/themen/recht/diplom-und-zertifikatsstudiengaenge/zertifikatsstudiengang-compliance-officer>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020) oder auch *Wirtschaftsförderungsinstitut der Wirtschaftskammer Wien*, Ausbildung zum Compliance Officer. Abrufbar unter: <wifwien.at/kurs/15350x-ausbildung-zum-compliance-officer>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020).

108 *Moosmayer*, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 635–636; *Bildat* und *Behringer* haben sich eingehend mit der Frage nach nötigen fachlichen und überfachlichen Kompetenzen und Qualifikationen im Compliance-Management und die Position des Compliance Officers auseinandergesetzt: *Bildat/Behringer*, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management. In Liechtenstein haben sich unter anderem *Müller* und *Bont* mit dem Thema beschäftigt: *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 189.

109 Für Deutschland und Österreich: *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers; mit einem holistischen Blickwinkel: *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 190–191.

110 *BCBS*, Compliance and the compliance function in banks, 7–12.

111 RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABL L 145/1.

112 *Tanzi/Gabbi/Prevati/Schwizer*, Managing compliance risk after MiFID, *Journal of Financial Regulation and Compliance* 21/1 (2013) 54–58.

113 *Moosmayer*, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 634–635; *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 185–186.

114 *Boemke/Grau/Kissling/Schneider*, Evidenzbasierte Kriminalprävention im Unternehmen, 91–94.

115 *Bildat/Behringer*, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, 21–22; *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 40.

116 *Kreipl*, Compliance Management, in *Kreipl*, Verantwortungsvolle Unternehmensführung, 159.

leitend beschriebenen Vertrauenskrise am Beispiel der Finanzindustrie. Eines der dezidierten Ziele von Compliance ist Reputationsverlusten vorzubeugen. Eine positive Reputation bildet eine gute Vertrauensbasis. Konkret lässt sich hier Folgendes schlussfolgern: Wenn Compliance erfolgreich ist, schafft sie trotz steigender regulatorischer Komplexität im Unternehmensumfeld Vertrauen innerhalb und ausserhalb des Unternehmens, mindert die Anzahl an Non-Compliance-Vorkommnissen, die Schadens- und Haftungsansprüche nach sich ziehen, und schützt somit nachhaltig die Reputation des Unternehmens und folglich auch die Mitarbeiter selbst.¹¹⁷ Der Zusammenhang von Compliance zu Reputation und Vertrauen wie durch *Friebe* im Detail dargelegt und verdeutlicht diesen Schluss nochmals. Er zeigt auf, dass Compliance das Vertrauen in das Unternehmen, aber auch das Vertrauen im Unternehmen und das Vertrauen in die Mitarbeiter positiv beeinflusst.¹¹⁸ Diesem Urteil schliesst sich auch die G30 – Group of thirty¹¹⁹ an. Sie halten fest, dass neben der Managementverantwortung, integres Verhalten und eine starke Unternehmenskultur in Kombination mit der Effektivität aller drei Verteidigungslinien im Bankensektor notwendig sind, um das Vertrauen der Kunden zu gewinnen und am Markt bestehen zu können.¹²⁰ Dieses Wirkungsgefüge ist nochmals in Abbildung 5 in Anlehnung an die Abbildung 3 veranschaulicht.

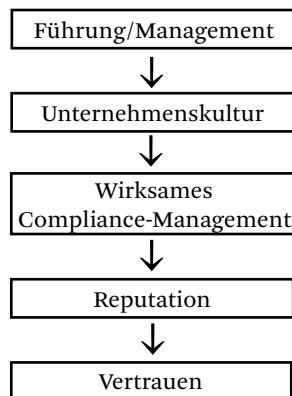


Abbildung 5. Zusammenhang zwischen Compliance, Reputation und Vertrauen. Nach *Friebe*, Compliance und Vertrauen – Sicherstellung der Compliance als Bestandteil einer guten Corporate Governance, in Vollmar et al (Hrsg) Macht des Vertrauens, Springer Fachmedien, Wiesbaden (2013) 23. Eigene Darstellung.

- 117 *Friebe*, Compliance und Vertrauen, 23; *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 185, 191; *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 633; *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 35; *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung, 37.
- 118 *Friebe*, Compliance und Vertrauen, 22–34.
- 119 Die »G30 – Group of thirty«, 1978 gegründet, ist eine unabhängige internationale Vereinigung von führenden Persönlichkeiten der Wirtschaft und des Finanzwesens im privaten, öffentlichen und akademischen Bereich. Abrufbar unter: <group30.org/about>, (zuletzt abgerufen am 01.01.2020).
- 120 *Group of thirty*, Banking conduct and culture, xi–xiii.

B. Abgrenzung zu anderen Begriffen der internen Governance

Generell ist der bereits angesprochene Begriff *Corporate Governance* von Compliance zu unterscheiden (siehe dazu Kapitel II. A). Neben der Compliance-Funktion beschäftigen sich noch weitere Unternehmensbereiche mit Risiken oder nehmen Kontroll- und Prüfungstätigkeiten wahr, wie beispielsweise die Qualitätskontrolle im operativen Geschäft. Diese Unternehmensbereiche werden in der organisatorischen Unternehmensstruktur mit den dazugehörigen Verantwortlichkeiten und Befugnissen zusammengefasst. Dieser unternehmensumfassende Organisationsrahmen gemeinsam mit effektiven Risikomanagementprozessen, die die Risikokultur sowie die Unternehmenswerte widerspiegeln, und weiteren internen Kontrollmechanismen sind Teil der internen Corporate Governance, kurz auch als interne Governance bezeichnet.¹²¹

Um die Grenzen von Compliance und des Compliance-Managements zu anderen Bereichen der internen Governance genauer zu definieren, führt als Einstieg kein Weg am viel zitierten Modell der drei Verteidigungslinien (Three Lines of Defence) vorbei. Das durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) 2012 anerkannte Modell¹²² geht ursprünglich auf ein Positionspapier des Institute of Internal Auditors zum effektiven Risikomanagement und -Kontrolle zurück.¹²³ Über die letzten Jahre hat sich dieses Modell als Referenz in der Finanzbranche und als grundlegender Standard für die Mechanismen der internen Governance etabliert.¹²⁴ Auch die verschiedenen EU-Gremien im Finanzbereich basieren ihre Überlegungen auf dieses Modell, beispielsweise der finale Report zu den Leitlinien zur internen Governance¹²⁵ der Europäische Bankenaufsicht (EBA). Die darin beschriebenen drei Verteidigungslinien sind die einzelnen Geschäftseinheiten (1. Linie), das Compliance-Management und Risikomanagement

- 121 EBA, Regulation and policy – Internal governance (2020) 1. Abrufbar unter: <eba.europa.eu/regulation-and-policy/internal-governance>, (zuletzt abgerufen am 17.04.2020).
- 122 *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)*, The internal audit function in banks (2012). Abrufbar unter: <bis.org/publ/bcbs223.pdf>, (zuletzt abgerufen am 10.04.2020).
- 123 *Röh/Oppenheim*, Verhältnis von Wertpapier-Compliance zu anderen Funktionen des Risikomanagements, in *Renz/Hense/Marbeiter* (Hrsg) Wertpapier-Compliance in der Praxis: Eine Kommentierung aktueller Rechtspflichten, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2019) 1173.
- 124 *Group of thirty*, Banking conduct and culture, 44; *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 52.
- 125 EBA, Final Report on Guidelines on internal governance (EBA/GL/2017/11) vom 26.9.2017. Abrufbar unter: <eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1972987/eb859955-614a-4afb-bdcd-aaa664994889/Final%20Guidelines%20on%20Internal%20Governance%20(EBA-GL-2017-11).pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

(2. Linie), die gemeinsam Teil des internen Kontrollsystems sind, und zuletzt die interne Revision (3. Linie), die die anderen Bereiche überwacht und prüft.¹²⁶ Die erste Verteidigungslinie beinhaltet die Selbstkontrolle der einzelnen Geschäftsbereiche im fortlaufenden Geschäftsbetrieb. In der daran anschliessenden, zweiten Verteidigungslinie wird durch nicht-operativtätige Einheiten die Einhaltung der Vorschriften überwacht. Dazu zählen die Compliance, das Risikomanagement aber auch im weiteren Sinne Rechts-, Personal- und Finanzabteilungen. Ziel ist es, Risiken in der ersten Verteidigungslinie zu identifizieren und diese durch geeignete Massnahmen und Verfahren zu vermeiden. Diese Abteilungen agieren dabei *ex ante* sowie *ex post* und arbeiten mehrheitlich themenbezogen. Als dritte Verteidigungslinie überprüft die unabhängige interne Revision die Einhaltung und Wirksamkeit der gesamten Massnahmen und Verfahren.¹²⁷

Die Überwachung aller internen Kontrollmechanismen obliegt der internen Revision. Sie prüft *ex post* alle Funktionen der zweiten Verteidigungslinie sowie die weiteren Unternehmensabteilungen prozessunabhängig. Sie ist also klar von der mehrheitlich prozessbezogenen Kontrolle der Compliance zu unterscheiden. Im Vergleich zum Compliance-Management wird die interne Revision als Instrument der dritten Verteidigungslinie im vorgestellten Dreiklang der Verteidigungslinien gesehen. Es besteht zusätzlich ein absolutes Selbstprüfungsverbot, was ein Zusammenlegen der beiden Funktionen eigentlich unmöglich macht.¹²⁸ Dennoch lassen sich Schnittstellen sowie thematische Doppelgleisigkeiten zwischen Compliance-Management und Risikomanagement aber auch zwischen anderen internen Kontrollsystemen meist nicht vermeiden. Deshalb sind die saubere Dokumentation und Kommunikation der Verantwortlichkeiten, Organisation und Struktur der einzelnen Funktionen unentbehrlich.¹²⁹

Compliance-Management und Risikomanagement sind sich in Bezug auf das Vorgehen wohl am ähnlichsten, was eine Abgrenzung auf den ersten Blick schwer macht.¹³⁰ Beide werden als Elemente der zweiten Verteidigungslinie angesehen. Die Flut an neuen Regulierungen während der letzten Jahre hat sowohl der Compliance als auch dem Risikomanagement zu erhöhter

Aufmerksamkeit verholfen. Beiden gemein ist »*der bewusste und organisierte Umgang mit Risiken im Unternehmen*«. Der Fokus des Risikomanagements liegt nicht ausschliesslich in der Vermeidung jeglichen Risikos, sondern in der Steuerung und Kontrolle des Risikoprofils eines Unternehmens, denn eines ist klar: Unternehmerische Gewinne lassen sich nicht ohne Risiko erzielen. Das Risikomanagement umfasst sowohl strategische, finanzielle als auch operationelle Risiken.¹³¹ Hingegen widmet sich das Compliance-Management ausschliesslich den regulatorischen Risiken und Konsequenzen, die zu den operationellen Risiken zählen.¹³² Im Mittelpunkt der Tätigkeit des Compliance-Managements stehen die Normeinhaltung und die Schaffung einer Compliance-Kultur.¹³³ Daraus ergibt sich eine Überschneidung der beiden Bereiche. Allerdings gibt es in beiden Bereichen auch Aufgaben, die dem jeweils anderen fremd sind, wie beispielsweise die Schulung der Mitarbeiter durch Compliance-Verantwortliche oder die Zusammenstellung entscheidungsrelevanter Informationen durch das Risikomanagement. Dennoch kann eine Integration des Compliance-Managements in das Risikomanagement angestrebt werden. In der Praxis mangelt es jedoch auf der einen Seite oft an Methodenfachwissen zur Quantifizierung von Risiken und auf der anderen Seite an juristischem Verständnis. Ausserdem ist das bewusste Abwägen oder eventuell sogar in Kauf nehmen von Risiken eine Herangehensweise, die im Rahmen der Compliance auf wenig Gegenliebe stösst. Hier gilt im Allgemeinen der Grundsatz einer Null-Toleranz-Strategie. Eine Integration des Compliance-Managements in das Risikomanagement würde ersteres zu einem von vielen Risikoeignern machen, wobei dem Compliance-Management nur die Überwachung, Kontrolle und Massnahmensetzung in Bezug auf die zugewiesenen Risiken obliegt. Die Integration würde der Compliance-Funktion die führende Rolle entziehen, die bei der Etablierung einer entsprechenden Compliance-Kultur notwendig ist. Der umgekehrte Weg, sprich ein integriertes Risikomanagement im Compliance-Management, würde der Vielfalt der Unternehmensrisiken ausserhalb der Compliance-Risiken nicht gerecht werden. Beide Varianten haben Nachteile, deshalb scheint sich ein Mittelweg als Lösung aufzudrängen. Eine Kooperation der beiden Funktionen muss auch andere Funktionen der internen Governance einschliessen, um möglichst viele Synergien zu nutzen.¹³⁴

126 EBA/GL/2017/11, 3–9.

127 BCBS, The internal audit function in banks, Principle 13.

128 Für den Finanzbereich: *Röh/Oppenheim*, Verhältnis von Wertpapier-Compliance zu anderen Funktionen des Risikomanagements, 1173–1174; *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 190.

129 *Müller/Bont*, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 190.

130 *Mensel*, Risikomanagement vs. Compliance Management (2015) Abs 1–7. Abrufbar unter: <roedl.de/themen/kompass-gesundheit-soziales/08-2015/risikomanagement-compliance-management>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).

131 *Meyer*, Die Entwicklung des betriebswirtschaftlichen Risiko- und Chancenmanagements, in *Kalwait et al* (Hrsg) Risikomanagement in der Unternehmensführung, Wiley-VCH, Weinheim (2008) 35–48.

132 Vgl Kapitel II. B zu den Compliance-Risiken.

133 *Mensel*, Risikomanagement vs. Compliance Management, Abs 1–7.

134 *Berger/Schettgen-Sarcher*, Risiko- und Compliance-Management – Integrieren oder nicht? Comply. Fachmagazin für Compliance-Verantwortliche 1/18 (2018) 32–34.

Im Unterschied zu Corporate Social Responsibility (CSR), der Verantwortung des Unternehmens gegenüber der Gesellschaft, wird Compliance als »*Minimum unternehmerischer Verantwortung*« verstanden.¹³⁵ CSR verfolgt dabei einen weit breiteren Ansatz mit einer holistischen Perspektive auch über die Unternehmensgrenzen hinaus und hält fest, dass nicht alles, was legal ist, auch unbedingt ethisch sein muss.¹³⁶ In Referenz zur Compliance-Pyramide ist CSR das i-Tüpfchen und bezieht sich auf die weiteste Compliance Definition.¹³⁷ Ähnlich verhält es sich bei der Unterscheidung der Compliance zur Rechtsabteilung. Zur Verdeutlichung ein Beispiel aus dem Finanzbereich, denn auch hier gilt: Legalität bedeutet noch nicht, dass etwas auch legitim ist.¹³⁸ Rechtlich einwandfreie Finanzprodukte, die die zuständige Abteilung passieren, können trotzdem durch die Compliance-Abteilung abgewiesen werden, wenn sie nicht zur Kundenstruktur passen.¹³⁹

Die Rechtsabteilung beurteilt die gleichen Sachverhalte also anders als die Compliance-Funktion. Es geht um die Abwägung Legalität versus Geeignetheit. Die Verbindung beider Bereiche kann durchaus kritisch diskutiert werden.¹⁴⁰ Zusammenfassend kann Compliance als Schnittmenge zwischen Recht (im Sinne von Gesetzen und Richtlinien), Risiko (als Teilmenge des unternehmensinternen Risikomanagements) und Integrität (im Sinne von Unternehmenskultur und Führungsstil) angesehen werden.¹⁴¹

In Abbildung 6 wird das vorherrschende Verständnis über Compliance-Management und seine Positionierung innerhalb der Unternehmensstruktur veranschaulicht. Spezialgesetzliche Vorgaben und deren Einfluss auf die Compliance werden nicht berücksichtigt. Die vorab diskutierten Schnittmengen der Bereiche sind graphisch leicht hervorgehoben.

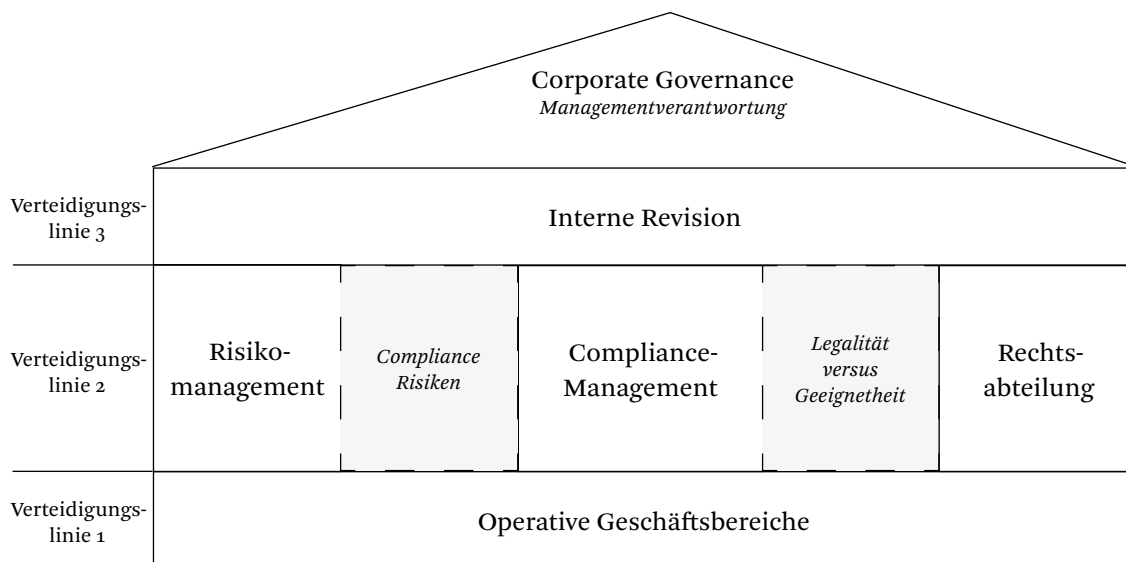


Abbildung 6. Zusammenhang und Abgrenzung von Compliance-Management zu anderen Unternehmensbereichen der internen Governance. Eigene Darstellung.

135 Schulz, Compliance-Management – Grundlagen, Zusammenhänge und Strategien, in Schulz (Hrsg) Compliance-Management im Unternehmen – Strategie und praktische Umsetzung, Deutscher Fachverlag GmbH, Frankfurt am Main (2016) 7–9.

136 Kopp, Corporate Governance, Compliance und Responsibility, 436; Behringer, Compliance, 41.

137 Behringer, Compliance – Prüfstein für die Unternehmensführung, 37, 41.

138 Marbeiter, Die Compliance-Organisation, 44.

139 Birnbaum/Russo, Wertpapier-Compliance, BaFin Journal 10/2015 (2015) 26. Die Überprüfungsaufgabe der Compliance-Funktion im Hinblick auf die Produktüberwachungsprozesse unter MiFID II geht auf Art 9 Abs 6–7 und Art 10 Abs 6 der DelRL 2017/593/EU der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im

Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABL L 87/500, zurück.

140 Vgl Russo, Stellung und Funktion des Compliance-Beauftragten und der Compliance-Funktion, in Renz/Hense, Organisation der Wertpapier-Compliance-Funktion: Implementierung angemessener Compliance-Strukturen, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012) 143.

141 Dittmers, Wertorientiertes Compliance-Management, 53–54.

Unabhängig von gesetzlichen Vorgaben macht die Darstellung bereits eine erste mögliche Indikation zur Realisierbarkeit von Synergien auf horizontaler Ebene sichtbar. Diese Synergie können kleineren Unternehmen helfen, die herausfordernden Compliance-Vorgaben zu bewältigen. Gleichzeitig wird auch deutlich, dass vertikale Synergien zwischen den verschiedenen Unternehmensbereichen schwieriger zu rechtfertigen und umzusetzen sind, da der gesunde Hausverstand schon ausschliesst, dass sich Personen selbst überwachen sollen.

Leser, die während den letzten Seiten den Eindruck gewonnen haben, die Einrichtung einer Compliance-Organisation sei eine allgemein gültige Pflicht, liegen falsch. Tatsächlich ist die explizite Verpflichtung für eine Compliance-Funktion im Vergleich zur immensen Zahl an Unternehmen eher die Ausnahme als die Regel. Nachfolgend wird daher auf die spezialgesetzlich verpflichtende Compliance näher eingegangen.

C. Spezialgesetzliche Compliance

Anders als oft vermutet hat sich Compliance als regulierte Funktion noch lange nicht mehrheitlich als eine festgeschriebene, gesetzliche Pflicht etabliert. Eine generelle Verpflichtung zur Einrichtung einer Compliance-Organisation, die auch Kleinstunternehmen bis hin zu Ein-Mann-Betriebe inkludieren würde, wird als unrealistisch betrachtet.¹⁴² Die ohnehin bestehenden, gesetzlichen Anforderungen an einzelne Unternehmen variieren je nach Branche und Unternehmensform sowie anzuwendender Rechtsordnung stark. Es scheint selbsterklärend, dass beispielsweise ein Telekommunikationsanbieter, die Grossbäckerei, Industriebetriebe oder Finanzintermediäre ganz unterschiedliche Vorgaben erfüllen müssen. Dieser Umstand erschwert die Entstehung eines allgemein gültigen Compliance-Gesetzes. Erschwerend wirkt auch die Tatsache, dass die Compliance-Vorgaben bei Unternehmensverbänden beziehungsweise bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten besonders auch mit Drittstaaten sowie bei kapitalmarkt-orientierten Unternehmen weitere gesetzliche Grundlagen aus mitunter multiplen Ländern einschliessen.¹⁴³

Die Pflicht zur ordentlichen Geschäftsführung als grundlegende Norm ist in den unterschiedlichen Unternehmensformen gesetzlich verankert.¹⁴⁴ Auf Grund der stetig steigenden Menge an gesetzlichen Vorgaben vor allem in komplexen, sensiblen Wirtschaftszweigen oder auf Grund der Unternehmensgrösse oder -Vernetzung in systemrelevanten Wirtschaftsbereichen reicht

die triviale Selbstverständlichkeit zur Einhaltung aller Regeln längst nicht mehr aus. Die Praxis hat gezeigt, dass zusätzliche Massnahmen nötig sind, um die Einhaltung zu gewährleisten.¹⁴⁵

Ein solch sensibler und hoch komplexer Bereich ist jener der Finanzdienstleistungen. Daher wurden spezielle, gesetzliche Verpflichtungen zur Einrichtung einer Compliance-Funktion auf europäischer Ebene vor allem im Finanzdienstleistungssektor installiert und auch der breiten Öffentlichkeit präsentiert. In unterschiedlichen Quellen spricht man in diesem Zusammenhang auch von Wertpapier-Compliance oder seit der Novellierung des Finanzmarktrechtes durch die MiFID-Gesetzespakete auch von MiFID-Compliance. Obwohl dies sicher einer der bekanntesten spezialgesetzlichen Anwendungsfälle der Compliance ist, ist dennoch generell festzuhalten, dass Compliance als Inbegriff für Strategien und Systeme zur Verhinderung von Normverstössen eine ganze Reihe von heterogenen Rechtsgebieten tangiert.¹⁴⁶ Zu Verwirrungen kann es kommen, wenn der Begriff *Compliance* zur Verdeutlichung der Einhaltung anderer nicht finanzmarktrechtlicher Gesetze verwendet wird und nicht die verpflichtende Compliance-Funktion im Finanzmarkt im Speziellen referenziert. Wird beispielsweise ein Beauftragter (ähnlich der Compliance-Funktion und dem Compliance-Beauftragten aus dem Finanzmarktrecht) bestellt, der für die nötige Sorgfalt im Sinne des jeweiligen Gesetzes verantwortlich ist, kann dies verwirren.¹⁴⁷ Solche Bereiche sind beispielsweise Geldwäscherei-Compliance¹⁴⁸ auf Basis der europäischen Geldwäschereirichtlinie¹⁴⁹ und die

¹⁴² *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 54.

¹⁴³ Vgl. *Napokoj/Schatz*, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 52–53.

¹⁴⁴ Vgl. Fussnote 14.

¹⁴⁵ *Meyer/Fredrich*, Rechtsgrundlagen einer Pflicht zur Einrichtung einer Compliance-Organisation, Arbeitspapiere des Institute of Management der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Nr 67 (2012) 3; *Vetter*, Compliance in der Unternehmerpraxis, 31; *EBA/GL/2017/11*, 58; *Langenhahn*, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers, 25.

¹⁴⁶ *Vetter*, Compliance im Unternehmen; 11; *Friebe*, Compliance und Vertrauen, 27.

¹⁴⁷ *Hauschka*, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung, 631.

¹⁴⁸ Vgl. Geldwäscherei-Beauftragter der Leitungsebene in der vierten europäischen Geldwäschereirichtlinie: Art 8 Abs 4 lit a RL 2015/849/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission, ABl 141/73. In Liechtenstein werden diese Richtlinien im Sorgfaltspflichtgesetz umgesetzt. Das Gesetz kennt dort drei Rollen, den Sorgfaltspflichtbeauftragten, den Untersuchungsbeauftragten und das verantwortliche Mitglied der Leitungsebene, das die Einhaltung des Gesetzes sicherstellt: Art 22 Gesetz über berufliche Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung (Sorgfaltspflichtgesetz; SPG), LGBL 2009/047 idF 2019/302.

¹⁴⁹ RL 2015/849/EU.

Datenschutz-Compliance¹⁵⁰, die mit Inkrafttreten der europäischen Datenschutzgrundverordnung¹⁵¹ am 25. Mai 2018 nochmals besonders in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt ist. Andere Missverständnisse gründen sich auf der Verwendung des Begriffes in Zusammenhang mit Themen, bei der die Einhaltung der zugrundeliegenden Regeln betont werden soll. Beispiele dafür sind Tax-Compliance und IT-Compliance. Es folgt daraus aber nicht, dass die gesetzliche Compliance-Funktion beispielsweise eines Finanzintermediäres zwingenderweise auch für die Agenden anderer Beauftragter und die Einhaltung anderer Gesetze zuständig ist, auch wenn diese die Unternehmung an sich sehr wohl betreffen können.

In den angrenzenden Nachbarländern von Liechtenstein sind des Weiteren unterschiedliche Corporate Governance Kodizes vornehmlich für börsennotierte Unternehmen mit Vorgaben zu Compliance-Organisationen¹⁵² entstanden, die an sich keine rechtliche Verpflichtung darstellen.¹⁵³ Jedoch auf Grund der ausdrücklichen Zustimmung und dem Bekenntnis namhafter Fachverbände¹⁵⁴ zu diesen Kodizes ergibt sich in vielen Bereichen eine faktische Verpflichtung. Als Alternative können Unternehmen in einem Comply-or-Explain-Verfahren jährlich erklären, inwieweit sie den Empfehlungen des Kodizes nachkommen.¹⁵⁵ Diesem Beispiel folgt auch der Corporate Governance Kodex für öffentliche

Unternehmen in Liechtenstein.¹⁵⁶ Diese Kodizes können auch als eine Art Best Practice gesehen werden.¹⁵⁷ Im Gegensatz dazu setzen viele eigentümergeführte mittelständische Unternehmen in Deutschland fortwährend auf die positive Wirkung des Vorlebens von Werten und Idealen, »um allen Mitarbeitern die Wichtigkeit und Richtigkeit des legalen Handelns deutlich zu machen«.¹⁵⁸ Wobei bei den kleineren Unternehmen nicht vergessen werden darf, dass diese als Partner der grossen zur Errichtung einer Compliance-Funktion angehaltenen Unternehmen gut daran tun, sich ebenfalls entsprechend vorzubereiten, um auch weiterhin als integrale Partner wahrgenommen zu werden und die Erwartungen an eine unterbrechungsfreie und vor allem den letzten Compliance-Standards entsprechende Wertschöpfungskette garantieren zu können.¹⁵⁹ Compliance wird auf diesem Wege auch zum strategischen Vorteil und Marketing-Faktor.¹⁶⁰

Im Zuge dieser Masterthesis werden im weiteren Verlauf ausschliesslich die spezialgesetzlichen Vorgaben zur Compliance-Funktion bei Finanzdienstleistern in der EU und im EWR behandelt. Der Fokus liegt dabei auf den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Compliance-Funktion für Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein. Besonders viele kleine Finanzintermediäre in dieser Branche sehen sich mit der Compliance-Herausforderung konfrontiert.

D. Finanzmarktrechtliche Compliance als Herausforderung

Die Compliance-Herausforderung beschäftigt den Finanzsektor heute mehr denn je. Die Brisanz des Themas wird auch in diversen Studien wie jene von Accenture von 2019 über das Global Risk Management im Finanzdienstleistungsbereich deutlich. Die stetig wachsende Zunahme an Regularien und Compliance-Risiken erhöht den Druck auf Finanzintermediäre. Gleichzeitig steigen auch die potenziellen Auswirkungen der Compliance-Risiken.¹⁶¹ Doch nicht nur die Compliance-Funktion und ihre Unabhängigkeit fordern die kleinen

150 Vgl. Datenschutzbeauftragter Art 37–39 DSGVO. Durch den Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein (VuVL) als Interessensvertretung der VVGes in Liechtenstein wird in Absprache mit der Datenschutzstelle in Liechtenstein die Bestellung eines Datenschutzverantwortlichen empfohlen. Für VVGes die kein informatikgestütztes System zur Ermittlung von politisch exponierten Personen (PEPs) einsetzen und maximal zwanzig Geschäftsbeziehungen mit betroffenen natürlichen Personen haben, für die die verstärkten Sorgfaltspflichten nach Art 11 SPG gelten oder für die besonders sensible Daten nach Art 10 oder 11 DSGVO verarbeitet werden, ist der VuVL mit der Datenschutzstelle übereingekommen, dass kein Datenschutzbeauftragter nach DSGVO zu benennen ist. Jedoch ist ein Verantwortlicher in der VVGes zu bezeichnen, der für die Umsetzung der DSGVO im Unternehmen verantwortlich ist. (VuVL, Mitglieder-Email mit dem Betreff Update vom 31. August 2018).

151 Für die DSGVO vgl. Fn 89.

152 Für die Schweiz: Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance herausgegeben durch Economiesuisse, dem Verband der Schweizer Unternehmen (siehe Fn 154); für Deutschland: Deutsche Corporate Governance Kodex herausgegeben durch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (siehe Fn 155).

153 Meyer/Fredrich, Rechtsgrundlagen einer Pflicht zur Einrichtung einer Compliance-Organisation, 3.

154 Bspw. Economiesuisse, Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance idF 2014, 4. Abrufbar unter: <economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_d_web.pdf>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020).

155 Bspw. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Deutscher Corporate Governance Kodex (2020) Abs 1–2. Abrufbar unter <dcgk.de/de/kodex.html>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020).

156 Regierung des Fürstentum Liechtenstein, Public Corporate Governance Code (2012) 2. Abrufbar unter: <llv.li/files/sf/pdf-llv-sf-public_corporate_governance_code.pdf>, (zuletzt abgerufen am: 20.04.2020).

157 Behringer, Compliance, 40–41.

158 Behringer, Vorwort, in Behringer (Hrsg.) Compliance für KMU – Praxisleitfaden für den Mittelstand, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012) 5.

159 Kreipl, Compliance Management: Ein Konzept (auch) für kleine und mittelständische Unternehmen, 12.

160 Vetter, Compliance in der Unternehmerpraxis, 29–30.

161 Accenture, Global Risk Management Study Financial Services Report (2019) 7. Abrufbar unter: <accenture.com/us-en/in-sights/financial-services/global-risk-study>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

Finanzintermediäre. Compliance ist eine facettenreiche Herausforderung für die gesamte Branche.

MiFID I wurde als »regulatorischer Weltuntergang« bezeichnet.¹⁶² Mit mehr als fünfmal so vielen Artikeln als die bis dato bestehende Regulierung wurde ein neuer Grad an Detailtiefe in der Finanzmarktregulierung vorgestellt.¹⁶³ Ein regulatorischer Tsunami, der die Regulatoren und die Finanzdienstleister vor ganz neue Herausforderungen stellt.¹⁶⁴ Nachdem schon in den Jahren davor auf Grund der Formierung der Währungsunion, der Einführung des Euros, neuen Kapitalvorschriften und anderen Änderungen viele Ressourcen in die Anpassung der Systeme und Prozesse flossen, waren bereits erste regulatorische Ermüdungserscheinungen unter den Marktteilnehmer spürbar. Allerdings wussten sie nicht, dass dies erst der Anfang war. Schon damals war klar, dass MiFID I kleine Finanzmarktteilnehmer härter treffen und so mancher in Zukunft von der Bildfläche verschwinden oder sich zumindest aus manchen Geschäftsfeldern zurückziehen würde. Eine Marktkonzentration und -konsolidierung, eine Steigerung der Markteintrittsbarrieren und Rechtsstreitigkeiten wurden erwartet.¹⁶⁵ Ganz neu waren die Compliance-Vorgaben. Unter dem Titel »Zauberwort Compliance?« wurde in 2011 ein Fachsymposium¹⁶⁶ vom Zentrum für Wirtschafts- und Finanzstrafrecht an der Universität Wien veranstaltet. Dem Glanz des Wortes *Compliance* folgte jedoch bald auch Ernüchterung.

Hauptkritikpunkt der Finanzmarktteilnehmer war der erhöhte bürokratische Aufwand. Auch die Tatsache, dass eingespielte Geschäftspraktiken auf den Prüfstand gestellt wurden, half der Beliebtheit der Compliance nicht wirklich.¹⁶⁷ Missverständnisse und unterschiedliche Ziele zwischen den Abteilungen innerhalb eines Unternehmens haben der Compliance den Ruf eines professionellen »Verhinderers« eingebracht. Und dieser

Ruf hält sich hartnäckig.¹⁶⁸ *Lösler* befasst sich mit dieser Thematik und rät, dass die Compliance-Funktion nicht als »Bremse« verstanden werden soll. Vielmehr sollte man danach fragen, »was unter den geltenden Regeln wie weit vertretbar ist.«¹⁶⁹ Öfters als der Inhalt wurde jedoch die hohe Anzahl an Compliance-Vorschriften kritisiert.¹⁷⁰ Das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Compliance-Regulierung wurde von den Finanzmarktteilnehmern kontrovers diskutiert.¹⁷¹ Knapp die Hälfte der im Jahr 2016 befragten deutschen Genossenschaftsbanken resümierte, dass die Kosten für Compliance im Verhältnis zum Nutzen hoch bis sehr hoch seien. Übereinstimmung herrschte bei der Tatsache, dass die Compliance-Regulierung erhebliche Kosten verursache, wobei die Komplexität und die Anzahl der Vorgaben als wesentliche Kostentreiber identifiziert wurden.¹⁷² Oft beklagt wird auch die Ineffizienz der Compliance-Funktion. Ihr bleibt auf Grund der ausufernden Anforderungen zu wenig Zeit für die wirklich wichtigen Überwachungstätigkeiten.¹⁷³

Auch mit der Umsetzung der MiFID II reist die Kritik der Finanzmarktteilnehmer nicht ab. Mit dieser Reform stiegen die Anforderungen nochmals um fast das Fünffache gemessen an der Seitenzahl.¹⁷⁴ Besonders die technische Umsetzung der neuen Regulierung gestaltete sich anspruchsvoll.¹⁷⁵ Sowohl für die Marktteilnehmer als auch für die Aufseher reichte die ursprüngliche Umsetzungsfrist nicht aus. Deshalb wurde sie um ein Jahr verlängert.¹⁷⁶ Die grosse Unsicherheit im Markt und die vielen offenen Fragen im Vorfeld der Implementierung spiegelte sich auch an der Vielzahl der Q&As¹⁷⁷ der

162 *Lannoo*, MiFID: A Regulatory Doomsday? Center for European Policy Studies Commentary (2007) Abs 1. Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-regulatory-doomsday/>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

163 *Casey/Lannoo*, The MiFID Implementing Measures: Excessive detail or level playing field? European Capital Markets Institute (ECMI) Policy Brief No 1 (2016) 2–3. Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-implementing-measures-excessive-detail-or-level-playing-field/>, (zuletzt abgerufen am 01.04.2020).

164 *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 35.

165 *Lannoo*, MiFID: A Regulatory Doomsday?, Abs 1–6; *Casey/Lannoo*, The MiFID Implementing Measures, 7.

166 Vgl Lewisch (Hrsg), Zauberwort Compliance? Grundlagen und aktuelle Praxisfragen, Manz (2012).

167 *Glaser*, Compliance-Anforderungen für Finanzdienstleister – Aufbau und kontinuierliche Weiterentwicklung, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 03 (2013) 4; *Röh*, Compliance nach der MiFID, 398; *Jonas*, Die Internationale Norm ISO 19600 Compliance Management Systems – Inhalte und Zertifizierung, Austrian Law Journal 1/2016 (2016) 64.

168 *Vögeli*, Compliance: Arbeiten unter dem Damoklesschwert (2019) Abs 5. Abrufbar unter: <finews.ch/news/banken/36599-compliance-eidgenossisches-finanzdepartement-busse-straft-geldwäscherei-verantwortlich-risiko>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

169 *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 34.

170 *Bundesministerium der Finanzen*, Überprüfung von Regulierungsmassnahmen im Finanzmarkt – Bericht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestags (2015) 25. Abrufbar unter: <bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/Finanzmarktregulierung/2015-08-07-finanzmarktregulierung-bericht.pdf;jsessionid=35C63116CC3BFE67FE14666683027A4E.delivery2-replication?__blob=publicationFile&v=3>, (zuletzt abgerufen am 10.01.2020).

171 *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 40.

172 *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung, 18, 36.

173 *Röh*, Compliance nach der MiFID, 399.

174 *Lannoo*, MiFID II will profoundly affect the portfolio management business, ECMI Commentary No 47 (2018) 2. Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-ii-will-profoundly-affect-portfolio-management-business/>, (zuletzt abgerufen am 01.04.2020).

175 ErWG 5, 11 RL 2016/1034/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juni 2016 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, ABL L 175/8.

176 Art 1 Abs 7 RL 2016/1034/EU.

177 Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) publiziert die Q&A auf ihrer Webseite unter <esma.

Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zur MiFID II und MiFIR wider. Auch die Vermögensverwalter in Liechtenstein waren sich der gravierenden Änderungen des bis dato gültigen Finanzmarktrechts durch die MiFID II bewusst. Schon im Jahr 2017 wurde auf Eigeninitiative der Austausch zwischen den einzelnen Gesellschaften intensiviert, beispielsweise durch regelmässige Round-Tables, um im gemeinsamen Diskurs die bestmögliche Vorbereitung für das Inkrafttreten der neuen Regeln zu erreichen.¹⁷⁸ Auch die erste Prüfungsrunde der MiFID II-Vorgaben als neuer Bestandteil der jährlichen, aufsichtsrechtlichen Prüfung der VVGes in Liechtenstein durch die beauftragten Revisionsgesellschaften spiegelte die grosse Herausforderung wider: Bei der Revision in 2019 für das Prüffahr 2018 mit drei MiFID II-Schwerpunkten gab es in den Revisionsberichten insgesamt 46 Empfehlungen und Beanstandungen bezüglich der Vorgaben nach MiFID II. Besonders herausfordernd erwiesen sich die Vorgaben zu den Aufzeichnungspflichten und Zuwendungen. Die FMA Liechtenstein resümierte, dass es »noch Bedarf an Feinabstimmung« gab, ein Grossteil der geprüften Anforderungen jedoch bereits umgesetzt war.¹⁷⁹

Die Kosten der Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im Allgemeinen¹⁸⁰, aber auch einzelne Teilbereiche der Richtlinie wie beispielsweise die Vorgaben zur internen Governance, die stark zu Buche schlagen, werden oft kritisiert. Schätzungen zu Folge beschäftigen sich zehn bis fünfzehn Prozent der Belegschaft von Finanzinstituten ausschliesslich mit Governance-, Risikomanagement- und Compliance-Themen.¹⁸¹ Diese Personalkosten sind nur ein Teil der totalen Kosten für eine ordentliche Compliance. Als Referenzgrösse kann gemäss *Schenkel* die Aufteilung 80 Prozent Personalkosten zu 20 Prozent Sach-, Investitions- und Outsourcingkosten für die Berechnung der Compliance-Gesamtkosten im deutschen Bankensektor herangezogen werden.¹⁸²

Die gesetzliche Unabhängigkeitsanforderung an die Compliance-Funktion impliziert des Weiteren, dass der Compliance-Verantwortliche keine operativen Tätigkeiten im Sinne der aktiven Kundenbetreuung und -verwaltung in einer Vermögensverwaltung wahrnimmt (siehe dazu auch Kapitel II. A. 3). Mit anderen Worten ist die Funktion ein stetig wachsender Kostenträger, ohne eigene Erträge (ausgenommen der Vermeidung von Negativkosten) zu generieren.¹⁸³ In einer Zeit, in der alle Finanzinstitute besonders auf ihre Ausgaben achten müssen und Sparprogramme an der Tagesordnung stehen, ist dies keine einfache Position. Nicht verwunderlich also, dass auch an dieser Position nach Möglichkeit gerne gespart wird. Doch der Wert einer gut funktionierenden Compliance-Funktion zeigt sich bekanntermassen erst zeitversetzt und retrospektiv. Die Verankerung der Compliance im Top Management, wie im Allgemeinen Teil dieser Arbeit bereits herausgearbeitet wurde, ist essentiell, da es das Commitment für die Funktion sichert. War es zu Beginn des Compliance-Booms schwierig, entsprechend qualifizierte Mitarbeiter zu finden, hat sich die Situation in den letzten Jahren nicht zuletzt durch ein breites Feld an Aus- und Weiterbildungen etwas entspannt.¹⁸⁴ Der rasante technologische Fortschritt in der Finanzbranche erfordert auch in Zukunft die Weiterbildung der Compliance-Mitarbeiter. Die »neue Generation«, für die FinTech-Entwicklungen und die zu zugrundeliegenden Innovationen kein Fremdwort sind, ist sehr gefragt.¹⁸⁵ Dass Compliance kein einfacher Job ist und oftmals viel Fingerspitzengefühl verlangt, wird auch in der Studie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management von *Bildat* und *Behringer* deutlich.¹⁸⁶ Neben fachlichen Kompetenzen sind besonders Kommunikationskompetenz wichtig. Dazu zählen führen, entscheiden, unterstützen, kooperieren, interagieren und präsentieren. Aus den Antworten der Interviewpartner fassen die Studienautoren Compliance-Management folgendermassen zusammen: eine »sehr anstrengende, nie endende Arbeit, die viel Elan zur Überzeugung, Empathie und Kampfgeist sowie eine »wetterfeste

europa.eu/document-types/qa>, (zuletzt abgerufen am 20.04.2020).

178 Die Teilnahme an und die Information über diese Roundtables erfolgte durch Mitglieder des Leitungsorgan der VVGes, für die der Autor damals wie heute tätig ist.

179 *FMA Liechtenstein*, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 5–12. Vortragsunterlagen im Rahmen der Compliance-Schulung des Vereins der unabhängigen Vermögensverwalter in Zusammenarbeit mit der FMA Liechtenstein am 24. Jänner 2020 im SAL in Schaan, Liechtenstein.

180 *Frühauf*, Mehr Transparenz für Bankkunden mit 20.000 Seiten (2017). Abrufbar unter: faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/sparen-und-geld-anlegen/finanzmarktrichtlinie-mifid-ii-mehr-transparenz-15276232.html>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).

181 *BBVA Research*, RegTech, the new magic word in FinTech (2016) 14. Abrufbar unter: <bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/03/Banking-Outlook-Q116_Cap6.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

182 *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung, 19.

183 *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation (2019) 35–38.

184 *Moosmayer*, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer (2010) 635; *Marbeiter*, Die Compliance-Organisation, 35–36.

185 *Accenture*, Compliance Risk Study (2019) 11–14. Abrufbar unter: <accenture.com/_acnmedia/pdf-97/accenture-compliance-risk-study-2019.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020). Vgl auch Art 2 Abs 1, Art 3 Abs 4 lit a-b DelVO 2017/589/EU der Kommission vom 19. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen, die algorithmischen Handel betreiben, ABl L 87/417.

186 *Bildat/Behringer*, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management.

Mannschaft erfordert¹⁸⁷. Es ist deshalb ratsam, speziell im Bereich Compliance auf Personalentwicklung Wert zu legen.¹⁸⁸ Angesichts des breiten Aufgabenspektrums, der Ausbildungs- und Wissensanforderungen sowie der umfassenden Verantwortung im Tätigkeitsbereich der Compliance ist es klar, dass die Stelle eine entsprechende Entlohnung erfordert. Im Rennen um qualifizierte Compliance-Mitarbeiter haben grössere Unternehmen auf Grund ihrer monetären Ressourcen aber auch Aufstiegschancen innerhalb des Unternehmens und der erhöhten Jobsicherheit die Nase vorne.¹⁸⁹

Unabhängig von spezialgesetzlicher oder anderweitiger Compliance gibt es neben den Kosten für ein funktionierendes Compliance-System noch weitere Herausforderung. Hierzu zählen unter anderem die erhöhte Bürokratie, das mangelnde Verständnis der Mitarbeiter, die Festlegung von Verantwortlichkeiten und die fehlenden Kenntnissen über die Compliance-Anforderungen und -regelungen, die es zu überwachen gilt.¹⁹⁰ Deloitte hat im Jahr 2018 in einer umfangreichen, industrieübergreifenden¹⁹¹ Studie die aktuellen Herausforderungen an die Compliance erhoben und bietet einen Ausblick in die Entwicklungsrichtung. Die Studienergebnisse können nicht eins zu eins auf die Finanzindustrie übertragen werden, geben jedoch eine mögliche Richtung vor. Laut Studie sind die Etablierung einer Compliance-Kultur, eine effektive unternehmensinterne Kommunikation zum Thema Compliance, die sich fortlaufend ändern Compliance-Risiken sowie fehlendes Personal mit spezifischen Compliance-Qualifikationen die grössten Herausforderungen. Ebenso stellt die Harmonisierung der vorhandenen Strukturen mit den neuen Compliance-Prozessen die Unternehmen vor eine Herausforderung. In naher Zukunft sollen diese Punkte jedoch in den Hintergrund treten und sich die Herausforderungen in Richtung der Mehrwertgenerierung aus Big Data, die Digitalisierung und das fortlaufende Monitoring der implementierten Compliance-Strukturen verschieben. Eine der grössten Herausforderungen in der Zukunft liegt wohl darin, aus der Not eine Tugend zu machen und Compliance als Wettbewerbsvorteil zu nutzen (siehe dazu auch

Tabelle 1).¹⁹² Ein abgestimmtes Zusammenarbeiten aller Verteidigungslinien ist essentiell für die Etablierung einer effektiven und effizienten Compliance-Kultur. Langfristig werden jene Firmen einen Wettbewerbsvorteil haben, die sich das Vertrauen all ihrer internen und externen Stakeholder sichern können.¹⁹³

187 Bildat/Behringer, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, 24.

188 Bildat/Behringer, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, 39-41.

189 Pramböck, Gehälter und Karriere im Bereich Compliance (2014) Abs 1-5. Abrufbar unter: <derstandard.at/story/2000007781411/gehaelter-und-karriere-im-bereich-compliance>, (zuletzt abgerufen am 15. 04. 2020).

190 Grüninger/Schöttl/Quintus, Compliance im Mittelstand – Studie des Center for Business Compliance & Integrity (2014) 31. Abrufbar unter: <opus.htwg-konstanz.de/frontdoor/deliver/index/docId/859/file/CBCI_Studie_Compliance_im_Mittelstand.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11. 03. 2020).

191 Annähernd 25 Prozent der Studienteilnehmer sind aus der Finanzbranche.

192 Deloitte, The Future of Compliance 2018, 40-41.

193 Marbeiter, Die Compliance-Organisation (2019) 45.

▷ Tabelle 1

Kategorie	Herausforderung in Prozent (aktuell/zukünftig)	Bedeutung & Tendenz	
		Aktuell	Zukünftig
Ressourcen	Fehlende Personalressourcen (60/38); Qualifikationen von Compliance-Mitarbeitern (50/42); Beschränktes Compliance-Budget (51/35)	!	↘
Digitalisierung	Digitalisierung der Wertschöpfungskette (36/49); Big Data und die Nutzung für die Compliance (33/59); Digitalisierung und Automatisierung von Compliance-Prozessen (40/55); Fortlaufendes Monitoring der Compliance-Massnahmen (29/55)	↗	!
Kultur & Kommunikation	Förderung der Compliance-Kultur (82/34); Change-Management hin zu wertbasiertem Compliance-Management (53/34); Wirksame unternehmensweite Compliance-Kommunikation (75/34)	!	↘
Risiken & rechtliches Umfeld	Veränderungsdynamik bei den Compliance-Risiken (61/45); Bewertungsmethoden für Compliance-Risiken (54/37); Haftungsreduzierende Relevanz eines effektiven CMS (51/42)	!	↘
Organisation & Governance-System	Integration und Harmonisierung mit bestehenden Strukturen (61/32); Nachweisbarkeit eines wirksamen CMS (44/34); Autorität der Compliance-Funktion (54/26); Compliance als Wettbewerbsvorteil* (40/46)	!	↘*
Internationalisierung	Compliance in der internationalen Lieferkette (45/38); Transnationale Gesetzgebung und Auswirkungen auf das CMS (52/41)	!	↘

Tabelle 1. Aktuelle und zukünftige Herausforderungen an die Compliance-Funktion. *) Mit Ausnahme des Kriteriums der Compliance als Wettbewerbsvorteil ist diese Kategorie in ihrer Tendenz ebenfalls fallend. Deloitte, The Future of Compliance 2018 – Herausforderungen und Trends (2018) 40–41. Abrufbar unter: <deloitte.com/de/de/pages/audit/articles/future-of-compliance.html>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020). Eigene Darstellung.

Digitalisierung wird zu Recht als die zukünftige Herausforderung in der Compliance angesehen. Sie ist aber zugleich auch eine Chance: Technologie wird in den Bereichen Recht, Compliance und Risikomanagement immer wichtiger und sie bietet viel Potential.¹⁹⁴ Obwohl schon etliche Tools im Einsatz sind, ist sich *Kurer*¹⁹⁵ sicher, dass dies erst der Beginn einer weiteren digitalen Revolution ist. Er empfiehlt, dass Recht- und Compliance-Risiken zukünftig mit Hilfe von smarten Technologien verwaltet werden.¹⁹⁶ Die steigenden regulatorischen Anforderungen und das Dickicht an Vorgaben lassen Technologien notwendig werden. Der Begriff *Regulatorische Technologie* (RegTech), ein Teilbereich der innovativen Finanztechnologie-(FinTech)-Lösungen, fasst diese Entwicklung zusammen. Obwohl die initialen Aufwendungen für die Anschaffung der RegTechs hoch sind, bringt die Implementierung langfristig Effizienzgewinne und Kostensenkungen.¹⁹⁷ Die Zukunft der Compliance wird stark durch

Technologie geprägt sein. Einerseits um der Komplexität Herr zu werden; andererseits um die Überwachung effizienter zu gestalten und die Kosten langfristig zu senken. Dies ist das Resümee des Compliance-Day 2019 der Universität Liechtenstein.¹⁹⁸ Damit ist auch klar, dass die Mitarbeiter in der Compliance mit dem »Puls der Zeit« gehen müssen, um diese neuen Technologien zu verstehen und erfolgreich im Tagesgeschäft aber auch in den internen Kontrollfunktionen anwenden zu können.¹⁹⁹ Besonders die Dimensionen der MiFID II machen klar, dass »höchst erfahrene Geschäftsprozessanalysten sowie ausgefeilte interne Kontrollsysteme« nötig sind. Die allgegenwärtige Regulierungswelle bedeutet für die Finanzintermediäre eine Vervielfachung des Kontrollvolumens und »ist ohne

194 *Rehm*, Zwischen Regulierung und Digitalisierung, 521–522.

195 *Kurer*, Legal and compliance risk in a global world.

196 *Kurer*, Legal and compliance risk in a global world, 13–14.

197 *Saporito*, Verbesserte Compliance durch regulatorische Technologie (RegTech) (2019) Abs 1–6. Abrufbar unter: <lexisnexis.de/blog/daas/verbesserte-compliance-durch-regtech>, (zuletzt

abgerufen am 27.02.2020); Deloitte, Regulatorische Compliance mittels RegTech intelligent umsetzen (2017) 1–2. Abrufbar unter: <www2.deloitte.com/de/de/pages/financial-services/articles/regulatorische-compliance-mittels-regtech-intelligent-umsetzen.html>, (zuletzt abgerufen am: 27.02.2020); *BBVA Research*, RegTech, the new magic word in FinTech, 14.

198 *Layr*, Compliance: Herausforderung und zukünftige Trends – Tagungsbericht zum liechtensteinischen Compliance-Day 2019, Liechtensteinische Juristen-Zeitung, 40 1/19 (2019) 72.

199 *Moosmayer*, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer, 636.

intelligente Systeme nicht mehr darstellbar«.200 Die Krux dabei: Qualitativ-hochwertige Systeme mit dem benötigten Leistungsumfang haben oft einen stolzen Preis und kleine Finanzintermediäre haben oft ein kleines Budget. Technologie ist ein mächtiges Hilfsmittel für die Compliance. Zusätzlich bringt Technologie Vorteile bei der Umsetzung der Unabhängigkeitsanforderungen, denn IT-Programme kennen keine Interessenkonflikte, sie brauchen keinen Stellvertreter und führen generell zu einem geringeren Personalaufwand für die Compliance-Funktion.²⁰¹ Zu Recht wird die IT-Infrastruktur daher auch als ein Kriterium bei der Beurteilung der Proportionalität angeführt.²⁰²

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Compliance-Herausforderungen vielfältig sind und die kleineren Finanzintermediäre übermässig stark treffen. Auch auf der Ebene des Gesetzgebers ist man sich der anspruchsvollen Situation unterschiedlich grosser Finanzintermediäre bewusst. Als Antwort auf die vielfach eingeforderte Rücksichtnahme wird das Verhältnismässigkeitsprinzip angeführt. Es soll die Situation für kleine Firmen erleichtern. Bevor jedoch dieses Prinzip und seine Bedeutung für die VVGes in Liechtenstein erläutert wird, müssen zuerst die rechtlichen Vorgaben an die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen VVGes herausgearbeitet werden.

III. Die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft

Dieses Kapitel beschreibt die wichtigsten rechtlichen Grundlagen in Bezug auf die verpflichtende Compliance-Funktion für liechtensteinische Vermögensverwaltungsgesellschaften. Zu Beginn liegt ein spezieller Fokus auf die Verwendung des Begriffs im europäischen Finanzmarktrecht und den relevanten Rechtsakte für die Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein. Dort ist der Ursprung dieser Norm zu finden.²⁰³ Im Weiteren wird auf die Besonderheiten der nationalen Umsetzung der europäischen Richtlinien in Bezug auf die Compliance-Funktion von VVGes in Liechtenstein eingegangen. Das Kapitel endet mit einem vertieften Blick auf das Konzept der Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit im Allgemeinen.

200 *Marbeiter*; Die Compliance-Organisation, 36.

201 *Marbeiter*; Die Compliance-Organisation, 56.

202 Ziff 61 lit j *ESMA*, Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Compliance-Funktion (ESMA/2012/388) vom 25. Juni 2012. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-388_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019); Ziff 19 lit l *EBA/GL/2017/11*.

203 Vgl dazu auch Abbildung 1.

A. Rechtsgrundlagen und Aufsichtsvorgaben

Die jeweils gültigen europäischen Vorgaben prägen die liechtensteinische Finanzmarktregulierung sehr stark.²⁰⁴ Die Richtlinie MiFID II²⁰⁵ sowie die darauf aufbauende DelVO 2017/565/EU, die direkt in den Mitgliedsstaaten anwendbar ist, sind die grundlegenden, derzeit²⁰⁶ rechtskräftigen Akte, die die finanzmarkt-rechtliche Compliance-Funktion bei Wertpapierfirmen²⁰⁷ in der EU und im EWR beschreiben. Auch die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften zählen gemäss Art 2 Abs 1 VVG dazu.

Der Fokus der Arbeit umfasst die einschlägigen europäischen Rechtsvorschriften nach MiFID I und MiFID II sowie die in diesem Zusammenhang anwendbaren Vorschriften für den zu untersuchenden Finanzplatz Liechtenstein. Sie erfassen auch kleine Finanzintermediäre, die zentrales Thema sind. Um die Bedeutung, Implementierung und Umsetzung dieser Rechtsvorschriften sowohl in der EU als auch im EWR zu verstehen und eine Einordnung vornehmen zu können, bietet dieses Kapitel einen kurzen Rückblick auf die vorangegangenen Normen dieses Rechtsbereichs. Ein weiterer Fokus dieses Kapitels liegt auf den nationalen Rechtsgrundlagen der Compliance-Funktion bei den Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein. Tabelle 2 gibt dem Leser einen Überblick über die Inhalte der nächsten Seiten und visualisiert die Zusammenhänge der europäischen und nationalen Rechtsentwicklung hinsichtlich der Compliance-Funktion im Finanzmarktrecht chronologisch.

▷ Tabelle 2

204 *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2019 (2020) 49.

205 RL MiFID II 2014/65/EU.

206 Stand der berücksichtigten Literatur und Rechtslage 15.05.2020.

207 ISd Art 4 Abs 1 Ziff 1 RL 2014/65/EU MiFID II: Eine Wertpapierfirma ist »jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbmässig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt«. Die unterschiedlichen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten umfassen nach Anhang I Abschnitt A Ziff 1–9 RL 2014/65/EU MiFID II neben der Portfolioverwaltung und der Anlageberatung auch weitere Tätigkeiten wie beispielsweise den Betrieb von multilateralen Handelssystemen, organisierten Handelssystemen, die Emission und Platzierung von Finanzinstrumenten, die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Aufträgen und den Handel auf eigene Rechnung.

Zeit	Level	Typ	EU	In Kraft von – bis Umsetzung bis Anwendung ab	Liechtenstein
2004	I	RL	RL MiFID I 2004/39	30.04.2004 – 02.01.2018 31.01.2007 01.11.2007	VVG ²⁰⁸ VVO ²⁰⁹
	II	RL	DelRL 2006/73/EG	02.09.2006 – gR 31.01.2007 01.11.2007	Verordnung über die Abänderung der VVO ²¹⁰
	III	Leitlinie	ESMA/2012/388 veröffentlicht 28.09.2012	vom 25.06.2012 – gL – anwendbar 29.01.2013	Comply-Status für die ESMA/2012/388 mit 29.01.2013
					FMA Mitteilung 2013/8 In Kraft 01.01.2014
	I (Zusatz)	RL	RL MiFID II 2014/65 (RL 2016/1034/EU ²¹¹ -Fristverlängerung)	02.07.2014 – gR 03.07.2017 03.01.2018	VVG ²¹² /VVO ²¹³
	II	VO	DelVO 2017/565/EU	20.04.2017 – gR – 03.01.2018	direkt anwendbar
	II	RL	DelRL 2017/593/EU	20.04.2017 – gR – 03.01.2018	Ergänzung VVG/VVO idgF
	II	VO	DelVO 2017/589/EU	20.04.2017 – gR – 03.01.2018	direkt anwendbar
	III	Konsultation zur Leitlinie ESMA/2012/388	ESMA35-43-2019	laufend	Konsultationsfrist bis 15.10.2019, Ergebnisse in Q2 2020 erwartet ²¹⁴
	2020	I	Konsultation zu MiFID II und MiFIR	Ares(2020)1006290	laufend

Tabelle 2. Chronologischer Überblick über die Rechtsgrundlagen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Compliance-Funktion in der EU, dem EWR und in Liechtenstein.²¹⁶ Eigene Darstellung.

1. Europäische Rechtsgrundlagen und Leitlinien

Im europäischen Finanzmarktrecht war der Begriff *Compliance* bereits vor dem Ausbruch der Weltwirtschafts- und Finanzkrise 2007/08 bekannt, jedoch genoss er nicht die gleiche Aufmerksamkeit wie in den darauffol-

genden Jahren. Obwohl der Begriff im Text der ersten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente,²¹⁷ die am 30. April 2004 in Kraft trat, noch nicht enthalten war, waren die Vorgaben zu den organisatorischen Anforderungen von Wertpapierfirmen bereits zahlreich.²¹⁸ Bis zu diesem Zeitpunkt genossen Finanzinstitute Flexibilität auf Grund von Prinzipien. Diese wurden mit der Regulierung in konkrete Normen gegossen und wesentlich detaillierter ausgeführt.²¹⁹ Obwohl MiFID I und der einschlägige delegierte Rechtsakt zur Durchführung der MiFID I als Richtlinien verfasst wurden, um den Mitgliedsstaaten Raum für Anpassung an ihre Märkte

208 VVG LGBL 2005/278 idF 2005/278. Diese Erstfassung trat mit 01.01.2006 in Kraft

209 Verordnung über die Vermögensverwaltung (Vermögensverwaltungsverordnung; VVO) LGBL 2005/289 idF 2005/289. Diese Erstfassung trat mit 01.01.2006 in Kraft. Die Abkürzung VVO bezieht sich nachfolgend in der gesamten Arbeit auf die Verordnung über die Vermögensverwaltung LGBL 2005/289 idF 2019/205. Da, wie soeben hier auch im weiteren Verlauf der Masterarbeit unterschiedliche Fassungen zitiert werden, erfolgt immer dann die Angabe einer Fassung nach der Abkürzung VVO, wenn nicht die VVO LGBL 2005/289 idF 2019/205 gemeint ist.

210 Verordnung vom 16. Oktober 2007 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung (LGBL 2005/289), LGBL 2007.280. Diese Fassung trat mit 01.01.2007 in Kraft.

211 RL (EU) 2016/1034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juni 2016 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, ABL L 175/8.

212 VVG LGBL 2005/278 idgF.

213 VVO LGBL 2005/289 idgF.

214 Letzte Prüfung dieser Tatsache erfolgte im Rahmen der Erstellung dieser Masterthesis am 15.05.2020.

215 Letzte Prüfung dieser Tatsache erfolgte im Rahmen der Erstellung dieser Masterthesis am 15.05.2020.

216 Für eine übersichtliche Darstellung werden die EWR-Übernahmefristen in der Tabelle nicht erwähnt. Im anschließenden Kapitel werden sie in den Fussnoten angeführt.

217 RL MiFID I 2004/39/EG.

218 Vgl Art 13 RL MiFID I 2004/39/EG.

219 *Röh*, Compliance nach der MiFID, 399–400; *Casey/Lannoo*, The MiFID Implementing Measures, 1.

zu ermöglichen²²⁰, darf der Eindruck nicht täuschen. Die streng formulierten Richtlinien liessen den Tenor einer aufkommenden Vollharmonisierung bereits anklingen. Ziel waren gleiche Regeln für alle (Level Playing Field) und die Vermeidung von Gold Plating in den Mitgliedsstaaten.²²¹ In Bezug auf die Regeltreue war die Rede von »angemessenen Strategien und Verfahren«, die sicherstellen, dass das Unternehmen sowie seine Organe, Mitarbeiter und gebundenen Vermittler den Pflichten der MiFID I und auch der »einschlägigen Vorgaben für persönliche Geschäfte« von Organen und Mitarbeitern²²² nachkommen.²²³ Bereits damals wurden im Einklang mit dem Lamfalussy-Verfahren²²⁴ – jedoch in bescheidenerer Anzahl und geringerem Umfang als heute – die grundlegenden Bestimmungen der Level I Rechtsakte durch weitere Durchführungsmaßnahmen in Level II Rechtsakten konkretisiert.²²⁵ So auch in diesem Fall: Die delegierte Richtlinie (DelRL) 2006/73/EG zur Durchführung der RL MiFID I 2004/39/EG in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie²²⁶ wurde wenig später

publiziert. Der Anwendungszeitpunkt 1. November 2007 sowie die Übernahme dieser delegierten Richtlinie in den Rechtsbestand des EWR mit dem Beschluss vom 27. April 2007 fielen in das gleiche Zeitfenster wie der Beginn der Finanzkrise. In den zur MiFID I gehörenden Rechtsnormen wurde Compliance erstmalig als »die Einhaltung der rechtlichen Vorgaben«²²⁷ beziehungsweise als »Einhaltung der Vorschriften«²²⁸ bezeichnet. Ersteres deckt sich mit der engen Compliance-Definition, die im Rahmen dieser Masterarbeit erstellt wurde. Die DelRL 2006/73/EG schränkt die enge Compliance-Definition noch weiter ein und bezieht sich ausschliesslich auf die Einhaltung der MiFID I und nicht der Gesetze im Allgemeinen. So heisst es im relevanten Artikel, dass Wertpapierfirmen »angemessene Grundsätze und Verfahren festlegen« und »auf Dauer einhalten«, um jedes Risiko der Pflichtmissachtung der einschlägigen Richtlinie MiFID I aufzudecken und »angemessene Massnahmen und Verfahren« zur Risikominimierung anzuwenden.²²⁹ Die Gesamtverantwortung liegt dabei bei der Geschäftsleitung.²³⁰ Bei der Ausgestaltung der Verfahren sind folgende individuelle Aspekte der Wertpapierfirmen zu berücksichtigen:

- ▷ »die Art, der Umfang und die Komplexität ihrer Geschäfte sowie
- ▷ die Art und das Spektrum der im Zuge dieser Geschäfte erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten.«²³¹

Diese Formulierung findet sich immer wieder²³² und ist Ausdruck des Proportionalitätsprinzips, das es zu beachten gilt²³³. Die vorliegende Arbeit wird auf das Proportionalitätsprinzip später zurückkommen (siehe dazu Kapitel III. B). Bereits jetzt lässt sich ableiten, dass eine per Gesetz einheitliche Compliance-Organisation nicht der Intention des Gesetzgebers entspricht.²³⁴ Ganz im Gegenteil: Bei der Festlegung, Einhaltung und Anwendung der Vorgaben zur Compliance soll der individuellen Situation der dem Gesetz unterstehenden Wertpapierfirmen Rechnung getragen werden. Nichtsdestotrotz handelt es sich bei der MiFID I und den delegierten Rechtsakten um Vorgaben zur grösstmöglichen Harmonisierung der Finanzmarktvorschriften.²³⁵ Zusätzlich lässt sich aus der Formu-

220 ErwG 6 DelRL 2006/73/EG.

221 *Casey/Lannoo*, The MiFID Implementing Measures, 1–2. Vgl auch ErwG 1 [sic: fehlerhafte Aufzählung, eigentlich 2] RL MiFID I 2004/39/EG und ErwG 30 DelVO 2017/565/EU.

222 Siehe dazu Art 12 DelRL 2006/73/EG. Im Rahmen der MiFID II sind die relevanten Normen Art 28 und Art 29 DelRL 2017/565/EU zu finden.

223 Art 13 Abs 2 RL MiFID I 2004/39/EG.

224 Das Lamfalussy-Verfahren für die europäische Gesetzgebung geht auf den Schlussbericht vom 15.02.2001 des als »Ausschuss der Weisen« bezeichneten Gremiums zurück, das sich mit Verbesserungsvorschlägen für den damaligen Gesetzgebungsprozess beschäftigte. Der Vorsitzende des Ausschusses war Baron Alexandre Lamfalussy und somit namensgebend für das heute populäre Verfahren. Die vier Schritte (später auch als Levels bezeichnet) sind in ihren Grundzügen in diesem Schlussbericht als Empfehlungen dargelegt: *Ausschusses der Weisen*, Schlussbericht über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte vom 15.02.2001, 2, 26. Abrufbar unter: <docplayer.org/12130686-Schlussbericht-des-ausschusses-der-weisen-ueber-die-regulierung-der-europaeischen-wertpapiermaerkte.html>, (zuletzt abgerufen am 10.05.2020). Level I bezeichnet die Rahmengesetzgebung, Level II die dazugehörigen Durchführungsbestimmungen, Level III Leitlinien und Standards der EU-Aufsichtsbehörden für die angleichende Umsetzung von Levels I und II in der Aufsichtspraxis und Level IV Überwachung und Massnahmen der Kommission zur Durchsetzung der Levels I und II. *Brandl/Meister*, MiFID II und MiFIR – Ein Ausblick auf die Reform des europäischen Kapitalmarktrechts, in *Braumüller/Ennöckl/Gruber/Raschauer*, (Hrsg) Europäisches Finanzmarktrecht vor neuen Herausforderungen, Zeitschrift für Finanzmarktrecht (ZFR) 5/2013 (2013) 88–90.

225 Art 13 Abs 10 RL MiFID I 2004/39/EG; *Brandl/Meister*, MiFID II und MiFIR, 86; *Casey/Lannoo*, The MiFID Implementing Measures, 1.

226 DelRL 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug

auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, Abl L241/26.

227 ErwG 3 DelRL 2006/73/EG.

228 Art 6 DelRL 2006/73/EG.

229 Art 6 Abs 1 DelRL 2006/73/EG.

230 Art 9 Abs 1 DelRL 2006/73/EG.

231 Art 6 Abs 1 Unterabsatz 1 DelRL 2006/73/EG.

232 Vgl Art 5 Absatz 1 Unterabsatz 1, Art 8, Art 22 Abs 1 DelRL 2006/73/EG.

233 *Röh*, Compliance nach der MiFID, 400.

234 Vgl ErwG 6, ErwG 11 DelRL 2006/73/EG.

235 Vgl ErwG 7 DelRL 2006/73/EG.

lierung der Norm erkennen, dass der Bereich Compliance mit dem Bereich des holistischen Risikomanagements in einer Wertpapierfirma eine unbestimmte Schnittmenge von Compliance-Risiken hat, was wiederum eine Zusammenarbeit der beiden rechtfertigt. Dies entspricht dem Compliance-Verständnis, das im allgemeinen Teil dieser Arbeit vorgestellt wurde (siehe dazu Kapitel II. A).

Die Einrichtung einer Compliance-Funktion ist in Art 6 Abs 2 der DelRL 2006/73/EG zu MiFID I explizit vorgeschrieben. Sie muss die Kriterien der Dauerhaftigkeit, Wirksamkeit und Unabhängigkeit erfüllen.²³⁶ Die Aufgaben der einzurichtenden Compliance-Funktion sind unter MiFID I noch recht knapp formuliert und können wie folgt zusammengefasst werden:

- ▷ Überwachung und regelmässige Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der etablierten Massnahmen und Verfahren,
- ▷ Überwachung der Verbesserungsvorhaben zur Bereinigung etwaiger Defizite bei der Einhaltung der Pflichten,
- ▷ Beratung und Unterstützung der zuständigen Mitarbeiter für Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in Bezug auf die in MiFID I beschriebenen Pflichten.²³⁷

Auch wenn die Aufgabenbeschreibung an sich kurz bleibt, wächst der Arbeitsumfang für die Compliance-Funktion für die Überwachung und Einhaltung analog der Menge an einschlägigen Rechtsnormen.

Die Geschäftsleitung bestellt Personen, um diese Aufgaben auszuführen.²³⁸ Im Folgenden werden die drei Kriterien der Compliance-Funktion – Dauerhaftigkeit, Wirksamkeit und Unabhängigkeit – genauer erläutert. Die Bewertung, ob eine Massnahme dauerhaft getroffen wurde, wird als einfach angesehen (bspw über die unbefristete Einstellung eines verantwortlichen Mitarbeiters, oder auch Stellvertreterregelungen²³⁹). Die Kriterien Dauerhaftigkeit und Wirksamkeit lassen sich in eigenständigen Forschungsarbeiten weiter vertiefen und liegen ausserhalb des Forschungsfokus dieser Arbeit. Für die Unabhängigkeit und Ordnungsmässigkeit bietet der Gesetzgeber weitere Anhaltspunkte für betroffene Wertpapierfirmen. Unter MiFID I bedarf es folgender Aspekte, damit betraute Personen ordnungsgemäss und unabhängig ihre Aufgaben erfüllen können:

- ▷ die betrauten Personen müssen entsprechende Befugnisse, Ressourcen und Fachkenntnisse besitzen,
- ▷ der Zugang zu allen relevanten Informationen muss gegeben sein,

- ▷ unabhängig davon ob eine oder mehrere Personen in diesem Bereich tätig sind, muss ein Compliance-Beauftragter benannt werden, der die Compliance-Funktion und die vorgeschriebenen, regelmässigen Compliance-Berichte²⁴⁰ verantwortet,
- ▷ das Verbot zur Selbstüberwachung muss eingehalten werden,
- ▷ die Vergütung der Mitarbeiter in der Compliance-Funktion darf ihre Objektivität nicht beeinträchtigen, auch nicht nur den Anschein erwecken, dies zu tun.²⁴¹

Für die beiden letzten Punkte gibt es mögliche Erleichterungen im Richtlinien text der DelRL 2006/73/EG. Solange die einwandfreie Aufgabenerfüllung der Compliance-Funktion gegeben ist, müssen die letzten zwei Punkte nicht eingehalten werden, wenn diese nach Beurteilung gemäss den Kriterien des Art 6 Abs 1 unverhältnismässig scheinen. Besonders wichtig ist dabei die Dokumentation der Entscheidung, da diese nachgewiesen werden muss.²⁴² Als Beispiel hierfür wird die Besetzung der Compliance-Funktion und des Risikomanagement in Personalunion bei kleinen Wertpapierfirmen genannt.²⁴³ Weitere konkrete Beispiele bleibt der Gesetzgeber im Rahmen der Level II-Gesetzgebung schuldig. Bereits in der ersten Version der MiFID lassen sich wesentliche Punkte erkennen, die die vorgeschriebene Unabhängigkeit der Compliance-Funktion näher definieren, nämlich in Bezug auf die angesprochene finanzielle²⁴⁴, hierarchische²⁴⁵ sowie eine personelle²⁴⁶ Unabhängigkeit.

Die ESMA hat aufbauend auf die vorgenannten Rechtsakte über vier Jahre nach Ablauf der Anwendungsfrist der MiFID I in den Mitgliedsstaaten die Leitlinie 2012/388²⁴⁷ publiziert. Sie gehört zu Level III im vierteiligen europäischen Gesetzgebungsverfahren und dient vornehmlich der einheitlichen Interpretation der darin angesprochenen Richtlinien und Verordnungen. Generell wird mit allen Leitlinien und Empfehlungen der ESMA die Finanzmarktregulierung sowie die Finanzmarktaufsichtspraxis innerhalb der EU und dem EWR harmonisiert.²⁴⁸ Die ESMA-Leitlinien sind auf nationaler

²³⁶ Art 6 Abs 2 DelRL 2006/73/EG.

²³⁷ Art 6 Abs 2 lit a–b DelRL 2006/73/EG.

²³⁸ Art 9 Abs 1 DelRL 2006/73/EG.

²³⁹ Ziff 53–54 ESMA/2012/388.

²⁴⁰ Art 9 Abs 2 DelRL 2006/73/EG: Compliance-Bericht an die Geschäftsleitung.

²⁴¹ Art 6 Abs 3 lit a–d DelRL 2006/73/EG.

²⁴² Art 6 Abs 3 Unterabsatz 1 DelRL 2006/73/EG.

²⁴³ ErWG 15 DelRL 2006/73/EG.

²⁴⁴ Vgl Art 6 Abs 3 lit a (Ressourcen) und d DelRL 2006/73/EG.

²⁴⁵ Vgl Art 6 Abs 3 lit a (Informationszugang) DelRL 2006/73/EG.

²⁴⁶ Vgl Art 6 Abs 3 lit c DelRL 2006/73/EG.

²⁴⁷ ESMA, Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Compliance-Funktion (ESMA/2012/388) vom 25. Juni 2012. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-388_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

²⁴⁸ FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2019 (2020) 49.

Ebene als Best-Practice-Ansatz zu verstehen.²⁴⁹ In ihrer Rechtsnatur sind sie grundlegend unverbindlich,²⁵⁰ dennoch hält die Verordnung zur Errichtung der ESMA fest, dass »die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer [...] alle erforderlichen Anstrengungen [auf sich nehmen müssen], um diesen Leitlinien und Empfehlungen nachzukommen.«²⁵¹ Laut des Comply-or-Explain-Prinzips²⁵² gibt es für nationale Aufsichtsbehörden eine Mitteilungspflicht, inwieweit sie die Leitlinien in ihre nationale Aufsichtspraxis übernehmen. Die Auswirkung einer Comply-Erklärung resultiert in einer faktischen Verbindlichkeit der Leitlinien für die nationalen Wertpapierfirmen. Eine vollständige Übersicht über alle ESMA-Leitlinien und ihren Status im Sinne des Comply-or-Explain-Verfahrens für den jeweiligen Mitgliedsstaat wird auf der Webseite der ESMA veröffentlicht²⁵³ und zeigt, dass die Option »non-comply« die absolute Ausnahme ist. Die Level III Leitlinien erweitern also die zu beachtende Informationsbasis für die Compliance nochmals wesentlich.

Die ESMA lehnt die Leitlinie ESMA/2012/388²⁵⁴ nach MiFID I zur Compliance-Funktion an das in Kapitel II. B vorgestellte Modell der drei Verteidigungslinien und befasst sich eingehender mit einigen Aspekten der MiFID I Anforderungen an die Compliance-Funktion. Obwohl in der Leitlinie nur von Erst- und Zweitkontrolle²⁵⁵ die Rede ist, ist der Zusammenhang zum Referenzmodell der drei Verteidigungslinien klar. Gesamt umfassen die finalen Leitlinien elf allgemeine Leitsätze, was sehr umfangreich

ist. Die mehrfachen Rückmeldungen der Konsultationsteilnehmer zum Konsultationspapier²⁵⁶ dieser ESMA-Leitlinie vor ihrer Erstveröffentlichung zeigen, dass auch ein ausführlicher Leitlinienentwurf keine vollständige Klarheit schafft.²⁵⁷

In der final veröffentlichten Version der Leitlinie wird die Compliance-Funktion als »die Organisationseinheit einer Wertpapierfirma [definiert], die für die Ermittlung und Bewertung des Compliance-Risikos der Firma sowie für die damit verbundene Beratung, Überwachung und Berichterstattung zuständig ist.«²⁵⁸ Im Gegensatz zur DelRL 2006/73/EG, die ausschliesslich das Risiko eines Verstosses gegen MiFID I umfasst, erweitert die ESMA die Definition der Compliance-Risiken und inkludiert auch die nationalen Rechtsvorschriften und ESMA-Standards.²⁵⁹ Auch die Leitlinien berufen sich auf das Proportionalitätsprinzip²⁶⁰ und halten fest, dass die Anwendung dieses Prinzips dokumentiert²⁶¹ und regelmässig geprüft werden soll.²⁶² Im Vergleich zu den Bestimmungen der MiFID I und der DelRL 2006/73/EG sind einige Punkte nennenswert, die inhaltlich nicht deckungsgleich mit der zugrundeliegenden Richtlinie sind.²⁶³ Beispielsweise die ausgedehnte Risikoanalyse zur Bewertung der Compliance-Risiken und die Zusammenfassung der Überwachungstätigkeiten der Compliance-Funktion in einen risikobasierten Überwachungsplan.²⁶⁴ Ins Detail geht die verfassende Behörde auch bei den geeigneten Massnahmen und Verfahren für die Überwachung durch die Compliance-Funktion²⁶⁵ und hält des Weiteren fest, dass die Compliance-Funktion auch in Bezug auf die Überwachung und die Abwicklung des Beschwerdemanagements eingebunden werden soll.²⁶⁶ Ebenso wird im Anlassfall eine sofortige Berichtspflicht an die Geschäftsleitung vorgeschlagen.²⁶⁷ Für die Verfassung des jährlichen Compliance-Berichts werden Mindestinhalte empfohlen.²⁶⁸ Die Förderung einer Compliance-Kultur²⁶⁹ unter anderem durch Schulungen

249 Ziff 2 FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2012/2 idF 17.03.2020. Abrufbar unter: <fma.li.li/files/list/fma-mitteilung-2012-2-anwendung-esma-leitlinien.pdf>, (zuletzt abgerufen am 17.03.2020); Ziff 5 ESMA/2012/388.

250 FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2019 (2020) 56.

251 Art 16 Abs 3 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, Abl L 331/84.

252 Das Comply-or-Explain-Verfahren der ESMA ist im Art 16 der Verordnung (EU) 1095/2010 niedergeschrieben, und sieht vor, dass binnen zwei Monate nach der Herausgabe von neuen Leitlinien oder Empfehlungen durch die ESMA die zuständigen Behörden in den Mitgliedsstaaten bestätigen müssen, ob sie diesen nachkommen. Vgl bspw Ziff 10 ESMA/2012/388.

253 ESMA, Notifications of Compliance with Guidelines – Overview Table. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/convergence/guidelines-and-technical-standards>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

254 ESMA, Guidelines compliance table for the guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements (ESMA/2012/388) vom 24.04.2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-923_guidelines_compliance_table-guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_compliance_function_requirements.pdf>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

255 Ziff 24 lit b ESMA/2012/388. In der englischen Version der finalen Leitlinie wird Erst- und Zweitkontrolle als »first level« bzw »second level controls« bezeichnet. Die Level beziehen sich hier auf die numerisch gleichen Verteidigungslinien im Modell aus Kapitel II.B.

256 ESMA, Consultation paper on guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements (ESMA/2011/446) vom 22.12.2011. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011_446.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

257 Die Rückmeldungen der Konsultationsteilnehmer sind gesammelt auf der Webseite der ESMA für die Öffentlichkeit einsehbar. Sie sind abrufbar unter: <esma.europa.eu/press-news/consultations/guidelines-certain-aspects-mifid-compliance-function-requirements>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

258 Abschnitt I Abs 4 ESMA/2012/388.

259 Ziff 4 ESMA/2012/388.

260 Ziff 13 ESMA/2012/388.

261 Ziff 66 ESMA/2012/388. Vgl Art 6 Abs 3 Unterabsatz 1 DelRL 2006/73/EG.

262 Ziff 60 ESMA/2012/388.

263 Vgl Röh/Zingel, Compliance nach der MiFID II, Compliance-Berater 11/2014 (2014) 430.

264 Ziff 14–18 ESMA/2012/388.

265 Ziff 22–25 ESMA/2012/388.

266 Ziff 26 ESMA/2012/388.

267 Ziff 27, Ziff 30 ESMA/2012/388.

268 Ziff 29 ESMA/2012/388.

269 Ziff 34 ESMA/2012/388.

wird empfohlen.²⁷⁰ Wie jedoch die leitlinienbasierte Beurteilung des Wissenstandes der Mitarbeiter²⁷¹ in den operativen Bereichen erfolgen soll, bleibt offen. Zusätzlich soll die Compliance-Funktion in wesentliche Entscheidungen beispielsweise das Produktgenehmigungsverfahren eingebunden werden.²⁷² Für den Compliance-Beauftragten ist laut ESMA eine »höhere Qualifikation« in Verbindung mit relevanten beruflichen Erfahrungen Pflicht.²⁷³ Ausserdem spezifiziert die Leitlinie Anhaltspunkte für die Bewertung der Proportionalität bei Wertpapierfirmen,²⁷⁴ die für die Praxis in der Umsetzung der Compliance-Anforderung laut MiFID I und zur Beantwortung der Frage nach der zulässigen Ausgestaltung der Compliance-Funktion besonders wertvoll sein können. Siehe dazu mehr in Kapitel III. A. 3. Auch wenn zum damaligen Zeitpunkt die Leitlinie eine grosszügige Interpretation der Rechtsgrundlagen darstellt, zeigt die Comply-Tabelle der ESMA, dass ausnahmslos alle durch die Leitlinie adressierten Aufsichtsbehörden der EU und dem EWR comply erklärt haben.²⁷⁵

Besonders die globale Finanzkrise legte kurz nach dem Inkrafttreten der MiFID I Schwächen offen und es wurde eine Reform angestossen.²⁷⁶ In den darauffolgenden Jahren wurde eifrig daran gearbeitet und das Ergebnis lag 2014 vor. Im Gegensatz zur MiFID I, die am 3. Jänner 2018 ausser Kraft trat und durch die RL MiFID II 2014/65/EU ersetzt wurde, bleibt die DelRL 2006/73/EG bis heute²⁷⁷ in Kraft.

Die ursprünglich auf dem Level der Rahmengesetzgebung eigenständige MiFID I wurde im Reformationsprozess durch zwei Rechtsakte des Levels I ersetzt: die Richtlinie MiFID II und die Verordnung MiFIR²⁷⁸, die beide zeitgleich am 2. Mai 2014 in Kraft traten. Ziel und Gegenstand sind einmal mehr die Harmonisierung der nationalen Vorschriften.²⁷⁹ Ein Jahr später als ursprünglich geplant am 3. Januar 2018 kamen die zwei Rechtsakte dann auch in den Mitgliedsstaaten zur Anwendung.²⁸⁰ Der im Vergleich zum Vorgängerrechtsakt MiFID I stark

gestiegene Umfang der MiFID II Rahmengesetzgebung zeigt, dass diese Reform wesentlich mehr Anforderungen mit sich brachte. Die erweiterten Inhalte in der MiFID II sind beispielsweise der Bereich der Aufzeichnungspflichten²⁸¹, wie die ausführliche Liste in Anhang 1 der DelVO 2017/565/EU untermauert. Ein weiteres Beispiel ist das Thema der Reportingpflicht²⁸², zu der unter anderem das Verlustschwellenreporting²⁸³, die Eignungsberichte²⁸⁴ und die Ex-Post-Kostentransparenz²⁸⁵ in Anhang 2 der DelVO 2017/565/EU gehören. Erweiterungen finden sich auch bei den Informationspflichten gegenüber Kunden und potenziellen Kunden,²⁸⁶ der Kundenklassifizierung²⁸⁷, der abhängigen und unabhängigen Beratung²⁸⁸ und dem Provisionsverbot²⁸⁹ in der Portfolioverwaltung.

Dieselbe Zunahme zeigt sich auch bei den organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen in Art 16 MiFID II, die deutlich ausführlicher ausfallen. Obwohl im Erarbeitungsprozess der MiFID II die Compliance-Funktion an sich nicht ausdrücklich einem Review unterzogen wurde, haben vor allem die umfangreichen delegierten Rechtsakte zu den technischen Durchführungsbestimmungen der MiFID II, die im Anschluss an die Rahmengesetzgebung veröffentlicht wurden, erhebliche Auswirkungen auf das Aufgabenfeld vor allem aber auch auf den Arbeitsumfang und damit die Bedeutung der Compliance-Funktion.²⁹⁰ Auf eine Übersicht der betreffenden delegierten Rechtsakte wird hier auf Grund des Umfangs verzichtet.²⁹¹ Anzumerken ist, dass bis auf die DelRL zur Produktüberwachung und Inducements²⁹² alle als Verordnung verfasst und somit ohne nationale Umsetzung in den Mitgliedsstaaten direkt anwendbar sind. Nicht zu vergessen sind auch all jene Rechtsakte, die in der MiFID II zur Einhaltung erwähnt werden, und über eine

270 Ziff 33–37 ESMA/2012/388.

271 Ziff 38 ESMA/2012/388.

272 Ziff 41 ESMA/2012/388.

273 Ziff 50–51 ESMA/2012/388.

274 Ziff 61 ESMA/2012/388.

275 ESMA, Guidelines compliance table (ESMA/2013/923) vom 24. April 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-923_guidelines_compliance_table-guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_compliance_function_requirements.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

276 Brandl/Meister, MiFID II und MiFIR, 87; ErwG 4 RL MiFID II 2014/65/EU.

277 Letzte Prüfung dieser Tatsache erfolgte im Rahmen der Erstellung dieser Masterthesis am 15.05.2020.

278 Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABL L 173/8.

279 ErwG 7, ErwG 58 RL MiFID II 2014/65/EU; ErwG 32 DelVO 2017/565/EU.

280 Art 1 Abs 7 RL 2016/1034/EU.

281 Vgl Kapitel III Abschnitt 8 DelVO 2017/565/EU sowie die ausführliche Liste in Anhang 1 DelVO 2017/565/EU.

282 Vgl Kapitel III Abschnitt 4 DelVO 2017/565/EU.

283 Art 62 DelVO 2017/565/EU.

284 Art 54 DelVO 2017/565/EU.

285 Vgl ErwG 74–83 DelVO 2017/565/EU. Siehe dazu auch die Vorlage zur Ex-Post-Kostentransparenz in Anhang 2 DelVO 2017/565/EU.

286 Vgl Kapitel III Abschnitt 1 DelVO 2017/565/EU.

287 Anhang 2 RL MiFID II 2014/65/EU.

288 Art 24 Abs 7 RL MiFID II 2014/65/EU.

289 Art 24 Abs 8–9 RL MiFID II 2014/65/EU.

290 Röh/Zingel, Compliance nach der MiFID II, 429.

291 Zum Rechtskreis der MiFID II wurden im Amtsblatt der Europäischen Union am 31. März 2017 28 delegierte Rechtsakte veröffentlicht. Diese sind abrufbar unter <eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=OJ%3AL%3A2017%3A087%3ATOC>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

292 DelRL 2017/593/EU der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABL L 87/500.

Referenz in der entsprechenden Norm ebenfalls in den Verantwortlichkeitsbereich der Compliance-Funktion fallen. Beispiel hierfür ist der Verweis auf die Vorgaben zur Verhinderung von Marktmissbrauch, Marktmanipulation und Insidergeschäften²⁹³. Zu den Vorgaben in diesem Bereich gehören die VO MAR 596/2014/EU²⁹⁴ und die RL MAD 2014/57/EU²⁹⁵. Die zutreffenden ESMA-Leitlinien und ESMA Q&As²⁹⁶ sind für eine holistische Betrachtung ebenfalls von Interesse. Jedoch wird lediglich auf sie verwiesen, da ihre Aufzählung den Rahmen sprengen würde. Dem interessierten Leser kann für den einfachen und vollständigen Überblick das interaktive Single Rulebook der ESMA zu MiFID II und MiFIR empfohlen werden, das gut sortiert einen Überblick über alle einschlägigen Level I bis III Dokumente gibt.²⁹⁷

Es wird deutlich, dass die Fülle an Rechtsakten in Zusammenhang mit der MiFID II gross ist.

Wie in der MiFID I findet sich das Wort Compliance in der MiFID II erst im delegierten Rechtsakt DelVO 2017/565/EU zu den organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und den Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit²⁹⁸. Die DelVO 2017/565/EU tritt grundsätzlich an die Stelle der DelRL 2006/73/EG²⁹⁹. Besondere Aufmerksamkeit gilt hier der Tatsache, dass aus der unter MiFID I noch als Richtlinie ausgestalteten Regulierung eine Verordnung wurde, was eine Aufwertung der Rechtsnorm bedeutet und sie in den Mitgliedsstaaten direkt anwendbar macht. Die Normen der delegierten Verordnung sind somit durch die betroffenen Finanzintermediäre parallel zu den für sie geltenden nationalen Rechtsvorschriften zu lesen.³⁰⁰ Die

EU-Kommission hat die ESMA zur Unterstützung bei der Verfassung der delegierten Rechtsakte zu MiFID II über einen Konsultationsprozess einbezogen. Zusätzliche Leitgedanken aus der Leitlinie EMSA/2012/388 gingen so in die delegierte Verordnung 2017/565/EU über.³⁰¹ Aus den reinen Leitlinien werden also rechtsverbindliche Normen.³⁰² Dieses Vorgehen betont den immer stärker werdenden regelbasierten Regulierungsansatz im Vergleich zu dem Jahre zuvor verfolgten prinzipienbasierten Regulierungsansatz.³⁰³ Die im Folgenden näher erläuterten, zentralen Änderungen der Compliance-Norm in der DelVO 2017/565/EU sind auf den Konsultationsprozess zwischen EU-Kommission und ESMA zurückzuführen.

Das Trio der internen Kontrollfunktionen – Compliance-Funktion, Risikomanagement-Funktion und die interne Revision – blieb als solches unverändert. Die betreffende Compliance-Norm³⁰⁴ wurde jedoch wesentlich detaillierter, was wiederum die Compliance-Funktion unter MiFID II stärkte.³⁰⁵ Dies bedeutet, dass sich abgesehen vom Ziel der Compliance-Norm und der Anwendung der Proportionalität³⁰⁶, die fast wortgleich blieben, einiges getan hat. Im Vergleich zur vorangegangenen DelRL 2006/73/EG zu MiFID I wird nun unter der DelVO 2017/565/EU zu MiFID II im Bereich der Aufgaben der Compliance-Funktion zusätzlich zu den bereits bekannten Aufgaben die Berichterstattung an das Leitungsorgan, speziell auch im Hinblick auf das Beschwerdemanagement sowie die Prozessüberwachungsaufgabe hinsichtlich der Beschwerdeabwicklung betont.³⁰⁷ Zusätzlich muss ein risikobasiertes Überwachungsprogramm erstellt werden, das alle Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen nach MiFID II erfasst und auch Informationen aus dem Beschwerdemanagement berücksichtigt. Dieses Programm soll die Überwachungstätigkeiten der Compliance-Funktion priorisieren.³⁰⁸ Des Weiteren ist eine zusätzliche Bedingung für die ordnungsgemässe und unabhängige Aufgabenerfüllung der Compliance-Funktion hinzugekommen. Sie betrifft die direkte Berichtslinie zum Leitungsorgan der Gesellschaft, was auch ad hoc Meldungen bei der Feststellung einer das Compliance-Risiko

293 Art 16 Abs 6 RL MiFID II 2014/65/EU.

294 VO (EU) Nr 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission. ABL L 173/1. Der Verweis zur MiFID II ist in der MAR in Art 16 Abs 1–2 zu finden.

295 RL 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie). ABL L 173/179.

296 Die ESMA Q&As (Fragen und Antworten) sind auf der Webseite der ESMA online verfügbar. Es steht jedem Stakeholder offen, selbst eine Frage an die ESMA zu adressieren. Das Q&A-Tool sowie alle Fragen und Antworten sind abrufbar unter: <esma.europa.eu/questions-and-answers#title-paragrah-3>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

297 Das interaktive Single Rulebook der ESMA ist abrufbar unter <esma.europa.eu/rules-databases-library/interactive-single-rulebook-isrb>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

298 DelVO 2017/565/EU.

299 Weiterhin in Kraft. Zuletzt geprüft am 15.05.2020.

300 Siehe dazu bspw die Darstellung des VVG und der VVO mit den delegierten Rechtsakten der MiFID II für die VVGes in Liechtenstein: *FMA Liechtenstein*, Konkordanztafel für Vermögensverwaltungsgesellschaften (2018). Abrufbar unter: <fma.li/files/wp/konkordanztafel-vvg-20180308.pdf>, (zuletzt abgerufen am 23.04.2020).

301 EMSA, Consultation Paper MiFID II/MiFIR (ESMA/2014/549) vom 22. Mai 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-549_-_consultation_paper_mifid_ii_-_mifir.pdf>, (zuletzt abgerufen am 18.03.2020).

302 Röh/Zingel, Compliance nach der MiFID II, 430.

303 Casey/Lanmoo, The MiFID Implementing Measures, 1.

304 Art 22 EMSA/2012/388.

305 ESMA, Consultation Paper – Guidelines on certain aspects of the MiFID II compliance function requirements (ESMA35-43-2019) vom 15. Juli 2019. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/cp_on_compliance_function_guidelines_for_publication.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020), 4.

306 Art 22 Abs 1 (inkl Unterabsatz 1), Art 22 Abs 4 DelVO 2017/565/EU.

307 Art 22 Abs 2 lit c-d, Art 26 Abs 3 DelVO 2017/565/EU.

308 Art 22 Abs 2 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565/EU.

betreffenden Gefahr möglich macht, beispielsweise wenn die Gesellschaft die Pflichten der MiFID II nicht erfüllt.³⁰⁹ Die Formulierung unterstreicht die Notwendigkeit der hierarchischen Unabhängigkeit, die unter der MiFID I nicht so konkret angesprochen wurde. Unter MiFID II sind neben diesen Neuerungen im Zuge von delegierten Rechtsakten auch spezifische Compliance-Aufgaben im Bereich der Product Governance³¹⁰ und der Vergütungspolitik³¹¹ hinzugekommen. Wenn Wertpapierfirmen algorithmischen Handel betreiben, erweitert sich das Aufgabenspektrum der Compliance-Funktion gemäss der DelVO 2017/589/EU³¹² noch einmal zusätzlich.

Auf Grund der beschriebenen Integration von diversen Leitgedanken betreffend der Compliance-Funktion aus der Leitlinie ESMA/2012/388 (MiFID I) in die DelVO 2017/565/EU (MiFID II) war eine Anpassung der Leitlinie selbst nicht vordergründlich. Die im Peer Review der Leitlinie von 2016 bis 2017 noch besonders im Mittelpunkt stehenden Themenbereiche Compliance-Risikoanalyse sowie Überwachungs-, ausgeweitete Berichts- und Beratungspflichten der Compliance-Funktion³¹³ sind mehrheitlich in die soeben genannte DelVO übergegangen. Nichtsdestotrotz wurde im Juli 2019 schlussendlich eine Konsultation³¹⁴ durch die ESMA angestossen, um mögliche Anpassungen der Leitlinien auf Basis MiFID I zu den Vorgaben an die Compliance gemäss MiFID II zu eruieren. Die Rückmeldungsfrist dazu lief am 15. Oktober 2019 ab. Erste Ergebnisse und finale Leitlinien aus dem Konsultationsprozess werden im zweiten Quartal 2020 erwartet.³¹⁵ Die ESMA verzeichnete 26 Konsultationsantworten³¹⁶ – Indiz für die nach wie vor grosse Präsenz und Bedeutung des Themas. Im Konsul-

tationspapier selbst wird die Compliance-Funktion als crucial, also als eine bedeutsame Funktion betitelt,³¹⁷ der eine Schlüsselrolle zukommt.³¹⁸ Jene Leitlinienbestandteile, die im Zuge der Entstehung der DelVO 2017/565/EU in höherrangige Regulierungen eingingen, wurden im vorliegenden Leitlinienentwurf gestrichen. Stattdessen wurden vor allem Leitsätze für die Aufgaben der Compliance-Funktion betreffend der Product Governance und der Vergütungspolitik der Gesellschaften sowie ein eigenständiger Leitsatz für die Qualifikationen der Compliance-Funktion neu aufgenommen.³¹⁹ Mehr Details werden auch in den Compliance-Berichten gewünscht, besonders in Bezug auf die Art und Weise wie die Compliance-Funktion ihre Aufgaben wahrnimmt.³²⁰ Des Weiteren soll in den Berichten ein spezieller Fokus auf den Produktherstellungsprozess, den Vertrieb und die Anzahl und Art der Produkte inklusive Zielmarkt- und Produktgenehmigungsinformationen gelegt werden.³²¹ Laut ESMA sollen mit der revidierten Leitlinie dann auch Kundengespräche als Überwachungsmechanismus durch die Compliance-Funktion Verwendung finden³²² und sich ein Kernteam ausschliesslich um die MiFID II-Compliance kümmern.³²³ Zusätzlich zu den bereits vorgeschriebenen Fachkenntnisse legt die ESMA besonderen Wert auf die tadellose persönliche Integrität der Compliance-Mitarbeiter. Laut Leitlinienentwurf muss sie laufend bewertet werden.³²⁴ Obwohl die gemeinsame Leitlinie der EBA und ESMA zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen³²⁵ nicht explizit im Entwurf genannt wird, ist auf Grund der Definition des Leiters der Compliance-Funktion als Schlüsselfunktion³²⁶ in eben dieser Gemeinschaftsleitlinie klar, dass der darin dargelegte Bewertungsprozess zumindest für den Hauptverantwortlichen der Compliance-Funktion empfehlenswert ist. Die aufsichtsrechtlichen Ausführungen über die Dauerhaftigkeit, Unabhängigkeit sowie die Kriterien für das Proportionalitätsprinzip blieben im Entwurf für die zweite Auflage der Leitlinien nahezu unverändert.

309 Art 22 Abs 3 lit c DelVO 2017/565/EU.

310 Art 9 Abs 6–7, Art 10 Abs 6 DelRL 2017/593/EU.

311 Art 27 Abs 3 DelVO 2017/565/EU.

312 DelVO 2017/589/EU der Kommission vom 19. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen, die algorithmischen Handel betreiben, ABL L 87/417.

313 ESMA, Final Report – Peer review on certain aspects of the compliance function under MiFID I (ESMA42-111-4285) vom 29. November 2017, 2. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-4285_peer_review_on_certain_aspects_of_the_compliance_function_under_mi-fid_i.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

314 ESMA35-43-2019

315 ESMA, ESMA consults on MiFID II compliance function requirements (2020). Abrufbar unter: <esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-mifid-ii-compliance-function-requirements>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020). Bis zum Abschluss dieser Arbeit lagen keine finalen Leitlinien zur Compliance-Funktion gemäss MiFID II Vorgaben vor.

316 Die Rückmeldungen der Konsultationsteilnehmer sind gesammelt auf der Webseite der ESMA für die Öffentlichkeit einsehbar. Sie sind abrufbar unter: <esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-guidelines-certain-aspects-mifid-ii-compliance-function>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

317 ESMA35-43-2019, 3.

318 ESMA35-43-2019, 15.

319 ESMA35-43-2019, 4–5.

320 Ziff 32 lit b ESMA35-43-2019.

321 Ziff 33 ESMA35-43-2019.

322 Ziff 26 lit c ESMA35-43-2019.

323 Ziff 78 ESMA35-43-2019.

324 Ziff 53 ESMA35-43-2019.

325 ESMA, Leitlinie zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen (ESMA71-99-598) vom 21.03.2018. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/document/joint-esma-and-eba-guidelines-assessment-suitability-members-management-body-and-key-o>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

326 ESMA71-99-598, 6–7.

Die Durchsicht der Antworten der Konsultationsteilnehmer³²⁷ zeigt, dass besonders die Kundenbefragung durch die Compliance-Funktion abgelehnt wird. Grund hierfür ist die Tatsache, dass die Ressourcen dafür nicht ausreichen und überdies kein Mehrwert für die Beurteilung des Compliance-Risikos generiert wird. Ebenso wird ein Compliance-Kernteam für reine MiFID II-Compliance mehrheitlich abgelehnt. Die Argumente dafür sind die einhergehenden Zusatzkosten sowie die Notwendigkeit eines Gesamtverständnisses über die einschlägigen Regulierungen der Tätigkeiten einer Wertpapierfirma bei der effektiven Ausübung der Compliance-Aufgaben. Spezialisierte Teams genügen diesem Anspruch nicht. Besonders viel Diskussionsstoff bieten die Ausführungen zu den Aufgaben und Berichtspflichten der Compliance-Funktion in Bezug auf die Product-Governance-Vorkehrungen. Die empfohlene Teilnahme im Produktgenehmigungsprozess³²⁸ wird dabei als Gefährdung der Unabhängigkeit angesehen. Des Weiteren empfinden vielen Konsultationsteilnehmer die Reportingpflichten zur Product Governance als zu umfangreich und verweisen auf die abteilungsinernen Dokumentationen und Reportings, die sowieso schon erstellt werden. Wohl am häufigsten liest man die Antwort, dass keine weiteren Klarstellungen der Leitlinien nötig sind. Ein Zeichen, dass die Detailtiefe des Entwurfs bereits ausreichend ist.

Es bleibt also spannend, wie die finalen ESMA-Guidelines zur Compliance-Funktion unter MiFID II und die Reaktionen der zuständigen Behörden in den nächsten Monaten ausfallen werden. Fest steht, dass sich die Menge an Geboten über und Pflichten für Compliance in Wertpapierfirma gemäss MiFID I und II über die Jahre immer dichter und gleichzeitig detaillierter wird. Ein Ende dieses Trends ist im vorliegenden Leitlinienentwurf nicht abzusehen. Diesem Trend gibt auch die aktuelle Konsultation der EU-Kommission zur Rahmengesetzgebung MiFID II und MiFIR weiteren Rückenwind. Der für zwei Jahre nach dem Anwendungszeitpunkt geplante Review der beiden Rechtsakte wurde am 20. Februar 2020 offiziell durch eine öffentliche Umfrage umgesetzt. Ziel ist die Ausarbeitung einer neuen Version der Richtlinie und Verordnung.³²⁹ Es stellt sich die Frage, ob es eine MiFID III oder doch eher nur eine leicht angepasste MiFID 2.1 sein wird. Gesamt werden 94 Fragen über die Zufriedenheit mit der Gesetzgebung bis hin zu

technischen Detailfragen gestellt.³³⁰ Erste Rückmeldung aus der Praxis werden nach Konsultationsschluss am 18. Mai 2020 erwartet. Erklärtes Ziel der EU-Kommission ist die Ergebnispräsentation im vierten Quartal desselben Jahres. Bis dahin müssen sich die Marktteilnehmer noch gedulden. Eines ist jedoch bereits klar: Setzt sich der Trend der letzten Jahre fort, warten auf die Finanzbranche und damit speziell auch die Compliance-Abteilungen schon demnächst die nächsten Herausforderungen.

Während der letzten Jahre zeigt sich im zu untersuchenden Rechtsbestand zur Compliance-Funktion für die VVGes in Liechtenstein ein ähnliches Bild und dieselbe Dynamik.

2. Nationale Rechtsgrundlagen und Aufsichtsvorgaben

Die europäische Gesetzgebung hat starken Einfluss auf Liechtenstein. Dies bestätigt auch die hohe Zahl an EU-Rechtsakten, die ins EWR-Abkommen übernommen wurden. Bis Ende 2019 waren es 10.428 Stück. Allein im Jahr 2019 sind über 700 Richtlinien, Verordnungen, Beschlüsse, Stellungnahmen und Empfehlungen hinzugekommen. Ein Vergleich ins Jahr 1992 verdeutlicht die Situation: damals waren gesamt nur rund 1.500 EU-Rechtsakte im EWR-Abkommen enthalten.³³¹ Ein grosser Teil davon waren Regulierungen, die den Finanzmarkt betrafen.³³² Die durch das EWR-Abkommen auch in Liechtenstein anwendbare Gesetzgebung inkludiert auch MiFID I und MiFID II. Da es sich bei den einschlägigen Rechtsnormen sowie den delegierten Rechtsakten der MiFID I um Richtlinien handelt, war eine entsprechende Umsetzung in das nationale Recht der EU-Mitgliedsstaaten notwendig. Der Übernahmebeschluss in den EWR-Vertrag machte die Rechtsnormen auch für die EWR Mitgliedstaaten³³³ und somit

327 Siehe Fn 316.

328 Ziff 45 ESMA35-43-2019.

329 Europäische Kommission, Review of the regulatory framework for investment firms and market operators (2020). Abrufbar unter: <ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1->, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

330 Fragebogen zugänglich über einen registrierten Login auf der Webseite der Europäischen Kommission: *Europäische Kommission*, Public consultation on the review of the MiFID II/MiFIR regulatory framework (2020). Abrufbar unter <ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1-/public-consultation>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

331 Stabstelle EWR der Landesverwaltung des Fürstentum Liechtenstein, Wie viele EU-Rechtsakte gelten in Liechtenstein auf Grund des EWR-Abkommens? (2020). Abrufbar unter: <llv.li/inhalt/118621/amtsstellen/wie-viele-eu-rechtsakte-gelten-in-liechtenstein-aufgrund-des-ewr-abkommens>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

332 Vgl dazu die wachsende Menge an Gesetzestexten unter der Zuständigkeit der FMA Liechtenstein im Zeitraum 2005 bis 2018: *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2018 (2019) 56–57. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fma-geschaeftsbericht-2018.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

333 Für die bessere Lesbarkeit werden die EWR-Übernahmezeitpunkte der relevanten Rechtsakte ausschliesslich in den Fussnoten angeführt.

Liechtenstein verpflichtend.³³⁴ Im Hinblick auf die Compliance-Funktion bei VVGes in Liechtenstein stellen diese die massgebende Rechtsgrundlage dar.

Die Erstfassung des Gesetzes über die Vermögensverwaltung (Vermögensverwaltungsgesetz, VVG)³³⁵ nach in Kraft treten am 01.01.2006 trägt der Wichtigkeit der europäischen Weiterentwicklung der Rechtsvorschriften im Bereich der Finanzmärkte in Liechtenstein Rechnung. Das Gesetz in der damaligen Fassung diente unter anderem der Umsetzung der MiFID I-Vorgaben.³³⁶ Die nationalen Standards wurden an die europäischen Standards angeglichen. Dies eröffnete auch die Möglichkeit, einen EU-Pass zu erlangen, der die Dienstleistungserbringung für liechtensteinische VVGes im gesamten EWR erlaubt. In Folge dessen verdoppelte sich die Zahl der nach dem neuen VVG bewilligten Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein im Zeitraum zwischen 2006 und Ende 2007. Zum Stichtag 31. Dezember 2007 waren 90 Bewilligungen in Liechtenstein registriert.³³⁷ Weitere Gesetzesdetails zur Erstfassung des VVG wurden im Rahmen einer Verordnung veröffentlicht, so wie es die liechtensteinische Landesverfassung vorsieht.³³⁸ Die Verordnung über die Vermögensverwaltung (Vermögensverwaltungsverordnung, VVO)³³⁹ die zeitgleich mit dem VVG in Kraft trat, präzisiert die praktische Umsetzung der Erstfassung des VVG. Obwohl die damals geltenden organisatorischen Anforderungen im Vergleich zu späteren Versionen einfach gehalten waren,³⁴⁰ war für VVGes mit vielen Kunden, einem grossen Volumen oder vielen Mitarbeitern ein Or-

ganisations- oder Geschäftsreglement vorgesehen, das die FMA Liechtenstein einfordern konnte.³⁴¹ Der Begriff *Compliance* kam dennoch weder in der Erstfassung des VVG³⁴² noch in der VVO³⁴³ vor. Die Verantwortung für die Einhaltung der Gesetze war dagegen klar festgehalten³⁴⁴ und als Aufgabe der Geschäftsleitung ausgewiesen.³⁴⁵ Zusätzlich gilt: Eine VVGes in Liechtenstein muss als Verbandsperson gegründet werden.³⁴⁶ Die Sorgfaltspflicht in der Unternehmungsführung nach Art 182 Abs 2 des anwendbaren Personen- und Gesellschaftsrecht³⁴⁷ ist daher bereits unwiderruflich festgeschrieben. Für die VVGes in Liechtenstein ist Compliance also kein grundlegend neues Konzept, war es mit anderen Worten von Anfang an Teil der gesetzlichen Voraussetzungen.

Die ersten Änderungen in der Vermögensverwaltungsverordnung wurden durch das Erreichen der Anwendungsfrist der DelRL 2006/73/EG³⁴⁸ nötig.³⁴⁹ Die Änderungen der VVO traten mittels einer Verordnung³⁵⁰ am 01. November 2007 zeitgleich mit dem Anwendungs-

334 Art 7 Abkommen vom 2. Mai 1992 über den Europäischen Wirtschaftsraum, LGBL 1995/068/001 idF 2016/260.

335 VVG LGBL 2005/278 idF 2005/278.

336 Die Übernahme der MiFID I in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 65/2005 des gemeinsamen EWR-Ausschusses am 29.04.2005. In Liechtenstein trat diese Änderung am 01.08.2007 in Kraft. (Kundmachung vom 19. Juni 2007 des Beschlusses Nr. 65/2005 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2007/143.) Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

337 FMA Liechtenstein, Jahresbericht 2007 (2008) 35–36. Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-jahresbericht-2007?fr=sYzc5ZTQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

338 Art 92 Abs 2 Verfassung des Fürstentum Liechtenstein LGBL 1921/015 idF 2018/470.

339 Verordnung über die Vermögensverwaltung (VVO) LGBL 2005/289 idF 2005/289.

340 VVG idF 2005/278 und VVO idF 2005/289 brachten es in ihrer Erstfassung gemeinsam auf 61 Seiten. Auch wenn die Seitenanzahl nicht viel über die regulatorische Tiefe aussagt, ist es doch bemerkenswert, dass sich die nun vorliegenden Fassungen vom 01.01.2020 VVG idF 2014/349 und VVO idF 2017/432 im Vergleich zu damals fast verdoppelt haben mit (gesamt 121 Seiten). Besonders das VVG ist angewachsen. Auf Grund der Tatsache, dass die organisatorischen Anforderungen wie im europäischen Rechtsteil beschrieben nun in einer VO vorliegen, erübrigte sich die Übernahme in den nationalen Rechtsakt, was dort den bescheidenen Zuwachs erklärt.

341 Vgl Art 10 Ziff 3 VVO idF 2005/289.

342 VVG LGBL 2005/278 idF 2005/278.

343 VVO LGBL 2005/289 idF 2005/289

344 Art 7 Abs 4 VVG idF 2005/278; Art 10 Abs 1 lit a VVO idF 2005/289.

345 Art 7 Abs 4 VVG idF 2005/278.

346 Art 6 Abs 1 lit a VVG.

347 Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) LGBL 1926/004 idF 2019/118.

348 Die Übernahme der DelRL 2006/73/EG in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 21/2007 des gemeinsamen EWR-Ausschusses vom 27.04.2007. In Liechtenstein trat diese Änderung am 01.06.2008 in Kraft. (Kundmachung vom 29. April 2008 des Beschlusses Nr. 21/2007 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2008/106.) Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

349 Die Entscheidung, die Umsetzung des Basisrechtsakts der MiFID I in Liechtenstein vorzuziehen und in einem zweiten Ansatz die delegierten Vorgaben umzusetzen, wird im Bericht und Antrag zur Änderung unter anderem der VVO wie folgt begründet: »Bei der MiFID-Umsetzung fusste der Entscheid, diese in zwei Teilen umzusetzen, auf ökonomischen und Standortattraktivitäts-Gründen. Ziel war es ursprünglich, möglichst rasch die gesetzlichen Grundlagen für eine »Europa-Pass«-fähige (kleine) Wertpapierfirma, deren Fokus auf der Vermögensverwaltung lag, eben ein Vermögensverwaltungsgesetz (VVG), zu schaffen. Davon versprach man sich zum einen, das Berufsbild des liechtensteinischen Treuhänders klarer zu gestalten und es sauber von demjenigen des eigentlichen Vermögensverwalters zu trennen, und zum anderen, dadurch für ausländische Vermögensverwalter attraktiver zu werden. Die Umsetzung der weiteren Bestimmungen der MiFID konnte aufgeschoben werden.« Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Bankengesetzes sowie des Gesetzes über die Vermittlerämter, des Finalitätsgesetzes, des Versicherungsaufsichtsgesetzes, des Personen- und Gesellschaftsrechts, des EWR-Notifikationsgesetzes, des Vermögensverwaltungsgesetzes, des Gesetzes über Investmentunternehmen, der Strafprozessordnung, des Sorgfaltspflichtgesetzes, des Mehrwertsteuergesetzes und des Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuches, 2007/65, 10.

350 Verordnung vom 16. Oktober 2007 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung, LGBL 2007/280.

zeitpunkt der den Änderungen zugrundeliegenden DelRL³⁵¹ in Liechtenstein in Kraft. Mit der Implementierung der Vorgaben des delegierten Rechtsaktes in Liechtenstein wurde erstmalig die Compliance-Funktion für die liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften vorgeschrieben³⁵² und detailliert erläutert³⁵³. Das Verhältnismässigkeitsprinzip findet bei der Schaffung dieser und anderer interner Funktionen in der VVGes Anwendung.³⁵⁴ Die VVO übernimmt für das Verhältnismässigkeitsprinzip die gleiche Formulierung wie die delegierte Richtlinie.³⁵⁵ In Bezug auf die organisatorischen Anforderungen beschreibt der allgemeine Teil der VVO Kompetenzen³⁵⁶ der VVGes-Mitarbeiter, die auch auf die Mitarbeiter der Compliance-Funktion zutreffen müssen. Die Aufgabe der Compliance-Funktion nach VVG ist »die regelmäßige Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der implementierten Verfahren, Vorkehrungen und Grundsätze der Behandlung des Missachtungsriskos, gegebenenfalls deren Behebung sowie die allgemeine Beratung und Unterstützung der Vermögensverwaltungsgesellschaft«. Gesetzlich verankert sind auch die nötigen Befugnisse für die organisatorische Unabhängigkeit der Compliance-Funktion sowie das Verbot zur Einbindung in sonstige Dienstleistungen der VVG unter Beachtung des Proportionalitätsprinzips.³⁵⁷ So soll die organisatorische und hierarchische Unabhängigkeit sichergestellt werden. Der allgemeine Teil über die organisatorischen Anforderungen betont, dass Personen in Doppelfunktionen nicht daran gehindert werden dürfen, »ihre verschiedenen Funktionen ordentlich, ehrlich und professionell auszuüben«. ³⁵⁸ Die VVO enthält damals wie heute nur wenige zusätzliche Vorgaben zur Compliance-Funktion und ihren Aufgaben. So verwundert es auch nicht, dass seit Inkrafttreten der geänderten VVO am 01. November 2007 längere Zeit keine weiteren schriftlichen Erläuterungen zur Compliance-Funktion bei den VVGes seitens der Finanzmarktaufsicht nötig waren. Dies änderte sich am 29. Jänner 2013. An diesem Tag hat die liechtensteinische Finanzmarktaufsicht im Rahmen des Comply-or-Explain-Verfahrens eine Comply-Erklärung³⁵⁹ zu den Leitlinien ESMA/2012/388 abgegeben. Dies machte die ESMA/2012/388 seit dem 29. Jänner 2013 auch für die in Liechtenstein ansässigen Finanzintermediäre rechtlich verpflichtend. Die FMA Liechtenstein sah diese Leitlinie

fortan als Massstab an. Die Tatsache, dass die zuständigen Behörden aller EU-Mitgliedsstaaten ebenfalls comply für ihre Aufsichtspraxis erklärt haben, verdeutlicht die Bedeutung der Leitlinie nochmals.³⁶⁰ Die FMA Liechtenstein zog kurze Zeit später nach. Mit der FMA-Mitteilung 2013/8 betreffend [der] organisatorischen Anforderungen an Vermögensverwaltungsgesellschaften publizierte die FMA Liechtenstein entsprechende Klarstellungen zu den Erwartungen an die organisatorische Ausgestaltung der Compliance-Funktion in VVGes, und kommt somit der Aufforderung aus MiFID I an die nationalen Aufsichtsbehörden nach³⁶¹. Die FMA-M 2013/8 liegt mittlerweile in der aktuellen Version vom 09. Mai 2017 vor. Die Kompetenzgrundlage der FMA Liechtenstein zur Herausgabe verbindlicher Richtlinien, Mitteilungen und Wegleitungen ist entsprechend im liechtensteinischen Finanzmarktaufsichtsgesetz verankert.³⁶²

Die erste Version der FMA-M 2013/8 trat am 01. Jänner 2014 in Kraft und fand bei Neubewilligungen nach dem VVG sofort Anwendung. Für alle VVGes, die vor dem 31. Dezember 2013 bewilligt wurden, galt eine Übergangsfrist bis zum 1. Jänner 2016.³⁶³ Trotz der grosszügigen Frist war es eine Herausforderung für die VVGes. Dem begegnete die Finanzmarktaufsicht in Liechtenstein im Jahr 2015 mit proaktiven Gesprächen. Angesprochen wurden vor allem kleine Gesellschaften, die hauptsächlich offene Fragen zur vorgeschriebenen Umsetzung der in FMA-M 2013/8 beschriebenen Unternehmensfunktionen und den damit verbundenen Erwartungen der FMA Liechtenstein an die VVGes hatten.³⁶⁴ Zur Wichtigkeit der neu einzurichtenden internen Kontrollfunktionen, zu der die Compliance-Funktion der VVGes gehört, bekennt sich auch der Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein (VuVL) als Branchenverband der VVGes in Liechtenstein. Die interne Kontrollfunktion ist auch entsprechend in seinen Standesrichtlinien³⁶⁵ verankert.³⁶⁶ Die FMA Liechtenstein erklärte die Standes-

351 Abschnitt II lit b VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 352 Art 10a Abs 1 lit a VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 353 Art 10a Abs 2 VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 354 Art 10a Abs 1 VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 355 Art 6 Abs 1 Unterabsatz 1 DelRL 2006/73/EG.
 356 Art 10 Abs 1 lit h VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 357 Art 10a Abs 2 VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 358 Art 10 Abs 1 lit i VO Abänderung der VVO, LGBL 2007/280.
 359 Eine Liste aller ESMA-Leitlinien, für die die FMA comply erklärt hat, wird regelmässig in der FMA-Mitteilung 2012/2 veröffentlicht. FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2012/2 idF 17.03.2020, Ziff 2-9.

360 ESMA, Guidelines compliance table for the guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements (ESMA/2012/388) vom 24.04.2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-923_guidelines_compliance_table-guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_compliance_function_requirements.pdf>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

361 ErwG 12 DelRL 2006/73/EG.

362 Art 25 Abs 1 Finanzmarktaufsichtsgesetz (FMAG) LGBL 2004/175 idF 2020.011.

363 V Abs 1 FMA-M 2013/8.

364 FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2015 (2016) 34-36.

365 Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Standesrichtlinien des Vereins unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein (Standesrichtlinien VuVL) vom 01. Jänner 2011 idF 01.01.2015. Abrufbar unter: <vuvl.li/CFDOCS/cms/admin/download.cfm?FileID=1332&GroupID=141&WatermarkMenuEntriesObjectID=645>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

366 Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Standesrichtlinien, IV Abs 15.

richtlinien des VuVL am 01. Juli 2011 als verbindlich. Somit gelten sie vollumfänglich für die Vereinsmitglieder sowie die gesamte Branche.³⁶⁷ In der FMA-M 2013/8 wird betont, dass schon bei Aufnahme der Tätigkeit ausreichend Personalkraft zur Verfügung stehen muss³⁶⁸ und verweist auf die Möglichkeit der Delegation, sollte nicht ausreichend qualifiziertes Personal verfügbar sein.³⁶⁹ Die Ausgestaltung der Compliance-Funktion ist im Organisationshandbuch der VVGes darzulegen.³⁷⁰ Die FMA Liechtenstein legt spezielles Augenmerk auf die Interpretation des Verhältnismässigkeitsprinzips und stellt in der FMA-M 2013/8 klar, dass die Mitarbeiterzahl als Messgrösse für das Unternehmen nicht das einzige Kriterium ist. Weitere Faktoren sind beispielsweise die Art, der Umfang und die Komplexität der Geschäftstätigkeit. Sie müssen in einer individuellen Einzelfallbetrachtung berücksichtigt werden. Nur unter Berücksichtigung dieser Faktoren kann entschieden werden, ob Erleichterungen im Hinblick auf die unabhängige Einrichtung der Compliance-Funktion möglich sind. Besonders ins Gewicht fallen Punkte zur Vermeidung der Selbstüberwachung und der Interessenkonflikte. Operative Abteilungen in Kombination mit der Compliance-Funktion sieht die Aufsichtsbehörde nicht im Sinne des Gesetzgebers. Die Interne Revision darf nicht mit der verantwortlichen Person für die Compliance-Funktion besetzt werden.³⁷¹

Ein nächster grosser Schritt in der Regulierung der Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein erfolgte mit der Umsetzung der MiFID II³⁷² und ihren einschlägigen Rechtsakten. Das geänderte VVG³⁷³ zur Umsetzung der Vorgaben der MiFID II³⁷⁴ trat pünktlich zum 3. Jänner 2018 in Kraft. Gleiches gilt für die geänderte Version des VVO³⁷⁵, die die Umsetzung der RL MiFID II sowie einiger delegierter Rechtsakte vereint.³⁷⁶ In diesem Schritt wurden das VVG und die VVO wesentlich nachgeschärft. Analog der Zunahme der europäischen Vorschriftennahmen nahmen auch die liechten-

steinische Vorschriften zu. So wurde beispielsweise das Arbeitsfeld der Compliance-Funktion wesentlich umfangreicher, auch wenn die gesetzlichen Vorgaben zur Ausgestaltung der Compliance-Funktion und ihre Aufgaben in den einschlägigen Normen des VVG und der VVO nur unmerklich mehr Umfang aufweisen.³⁷⁷ Die geltende Fassung des VVG präzisiert in der Norm zu den Bewilligungsvoraussetzungen, dass eine VVGes »angemessene Strategien und Verfahren vorsieht, die ausreichen, um sicherzustellen, dass die Gesellschaft [...] den Verpflichtungen nach diesem Gesetz [...] nachkomm[t]«. ³⁷⁸ Ein Grund für die kompakte Formulierung der Compliance-Anforderung ist unter anderem die beschriebene Änderung des massgeblichen Durchführungsrechtsaktes von einer Richtlinie³⁷⁹ unter MiFID I zu einer Verordnung³⁸⁰ unter MiFID II. Die laut DelVO 2017/565/EU anwendbaren Vorschriften zur Compliance-Funktion wurden nämlich durchaus verändert (siehe dazu Kapitel III. A. 1). Seit der Übernahme³⁸¹ der DelVO 2017/565/EU in den Rechtsbestand des EWR gelten diesen Vorschriften nun ohne Umsetzung ins nationale Recht auch für die VVGes in Liechtenstein. Diese Tatsache in Kombination mit der aus Sicht der FMA auch in Liechtenstein anzuwendenden ESMA/2012/388, die über die nationalen Rechtsvorschriften und aufsichtsrechtlichen Vorgaben wesentlich hinausgeht, macht eine doppelte Ausführungen des Inhalts in nationalen Rechtsakten beziehungsweise seitens der FMA Liechtenstein nicht notwendig. Des Weiteren enthält die DelVO 2017/589/EU³⁸² ergänzende organisatorische Compliance-Anforderungen und ein erweitertes Überwachungsfeld für Wertpapierfirmen

367 Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Geschichte des VuVL (2020). Abrufbar unter: <vuvl.li/geschichte/>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

368 Abs 3 Abschnitt II FMA-M 2013/8.

369 Abs 4 lit b Abschnitt II FMA-M 2013/8.

370 Abs 4 lit c Abschnitt II FMA-M 2013/8.

371 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

372 Die Übernahme der MiFID II in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 78/2019 des gemeinsamen EWR-Ausschusses am 29. März 2019. In Liechtenstein trat diese Änderung am 03. Dezember 2019 in Kraft. Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 78/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBl 2019/318. Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

373 VVG 2005/278 idF 2017/398.

374 Art 1 Abs a VVG 2005/278 idF 2017/398.

375 VVO 2005/289 idF 201/432.

376 Art 1 2005/289 idF 201/432.

377 Einen ausführlichen Überblick über die Rechtsgrundlagen und einschlägigen Rechtsakte für die VVGes aber auch all jene FMA-Mitteilungen mit Relevanz für die VVGes in Liechtenstein sowie wertvolle Wegleitungen und Merkblätter zu unterschiedlichen Themenbereichen stellt die FMA Liechtenstein auf ihrer Webseite kompakt zur Verfügung. Abrufbar unter: <fma.li.li/de/aufsicht/be-reich-wertpapiere-und-markte/vermogensverwaltungsgesellschaft/regulierung-rechtsgrundlagen-mifid.html>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

378 Art 6 Abs 1 lit c VVG.

379 DelRL 2006/73/EG.

380 DelVO 2017/565/EU.

381 Die Übernahme der DelVO 2017/565/EU in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 85/2019 des gemeinsamen EWR-Ausschusses am 29. März 2019. In Liechtenstein trat diese Änderung am 03. Dezember 2019 in Kraft. Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 85/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBl 2019/319. Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

382 Die Übernahme der DelVO 2017/589/EU in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 85/2019 des gemeinsamen EWR-Ausschusses am 29. März 2019. In Liechtenstein trat diese Änderung am 03. Dezember 2019 in Kraft. Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 85/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBl 2019/319. Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die

mit algorithmischem Handel. Für betroffene VVGes bedeutet das, dass die Compliance-Mitarbeiter einerseits über die nötigen Grundkenntnisse³⁸³ algorithmischer Handelssysteme und andererseits über direkten und ständigen Kontakt zur Kill-Funktion³⁸⁴ verfügen müssen³⁸⁵. Dennoch wurde die VVO auf Grund eines delegierten Rechtsakts zur MiFID II abgeändert. Dieser Rechtsakt wurde ausnahmsweise als Richtlinie und nicht als Verordnung erlassen und sieht neue Aufgaben für die Compliance-Funktion vor. Die angesprochene DelRL 2017/593/EU³⁸⁶ regelt die Compliance-Aufgaben im Zusammenhang mit der gesetzlichen Verankerung des Produktentwicklungs- und Überwachungsprozesses. Die gesamten Aufgaben der VVGes in diesem Themenbereich gingen als umfassender Art 13 in die VVO ein.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Rechtsgrundlagen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Compliance-Funktion in Liechtenstein eine Kombination aus europäischen und nationalen Quellen sind, wie Tabelle 3 verdeutlicht. Zu beachten gilt, dass nur Änderungen des VVG und der VVO in Bezug auf die Compliance-Funktion in dieser Tabelle berücksichtigt werden, es jedoch etliche weitere Versionen dieser Gesetzesgrundlagen zur Anpassung anderer enthaltenen Normen gab. Der bis hierher beschriebene gesetzliche Entwicklungs- und Anpassungsprozess der letzten Jahre wurde auch von den europäischen Partnern wahrgenommen. Die Anstrengungen Liechtensteins zur Umsetzung der umfangreichen EU-Rechtsakte wurde positiv durch den EU-Rat gewürdigt. Im Bericht vom Dezember 2016 werden die grossen Fortschritte im Fürstentum herausgestrichen.³⁸⁷ Auch zwei Jahre später setzt sich der Trend fort: Die Beziehungen Liechtensteins zu seinen europäischen Partnern werden positiv bewertet.³⁸⁸ Unter das Loblied auf

europäischer Ebene mischt sich jedoch landesintern Kritik.³⁸⁹ Auch ein Blick auf die vorher beschriebenen laufenden Konsultationen lassen annehmen, dass es durchaus noch mehr Detailtiefe auch im Hinblick auf die Compliance-Vorgaben geben wird.

Allgemein ist festzuhalten, dass in den aufsichtsrechtlichen Grundlagen sowohl auf europäischer als auch national liechtensteinischer Ebene neben vielen anderen Punkten einen Schwerpunkt auf die Ausgestaltung und Unabhängigkeit der Compliance-Funktion gelegt wird.

nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

383 Art 2 Abs 1, Art 3 Abs 4 DelVO 2017/589/EU.

384 Art 12 DelVO 2017/589/EU.

385 Art 2 Abs 2 DelVO 2017/589/EU.

386 Die Übernahme der DelRL 2017/593/EU in den Rechtskreis des EWR erfolgte mit dem Beschluss Nr. 85/2019 des gemeinsamen EWR-Ausschusses am 29. März 2019. In Liechtenstein trat diese Änderung am 03. Dezember 2019 in Kraft. Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 85/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBl 2019/319. Obwohl der Beschluss erst nach der Anwendungsfrist der MiFID I in Kraft trat, wurde die nationale Umsetzung durch den liechtensteinischen Gesetzgeber bereits vorher durchgeführt.

387 *Ministerium für Äusseres, Bildung und Kultur des Fürstentum Liechtenstein*, EU lobt positive Beziehungen zu Liechtenstein, Medienmitteilung Nr. 610 vom 13.12.2016. Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/161213-mm-eu-lobt-positive-beziehungen-zu-liechtenstein.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.03.2020).

388 *Ministerium für Äusseres, Bildung und Kultur des Fürstentum Liechtenstein*, EU zieht positive Bilanz über Beziehungen zu Liechtenstein, Medienmitteilung Nr. 556 vom 11.12.2018. Abrufbar unter: <llv.li/medienmitteilungen/detail/2870/eu-zieht

▷ Tabelle 3

positive-bilanz-uber-beziehungen-zu-liechtenstein>, (zuletzt abgerufen am 01.03.2020).

389 Siehe Kapitel II. D und IV. D.

Zeit	Typ	Titel	In Kraft von – bis Anwendung ab	Artikel	Inhalt
2004 ↓ 2020	Gesetz	VVG idgF <i>Erstfassung</i> ³⁹⁰	01.01.2006 – gR	Art 7 Abs 4 Art 6 Abs 1 lit c	Einhaltung gesetzlicher Vorschriften und speziell des VVG
	Verordnung	VVO idgF <i>Erstfassung</i> ³⁹¹	01.01.2006 – gR	Art 10 Abs 1 lit a VVO idF 2005/289, <i>nicht mehr enthalten</i>	Einhaltung gesetzlicher Vorschriften
	VO	Abänderung der VVO ³⁹² <i>unter anderem auf Basis der DelRL 2006/73/EG</i>	01.11.2007	Art 10, Art 10a Abs 1 lit a, Art 10a Abs 2	Compliance-Funktion, Compliance-Aufgaben, Verhältnismässigkeit
	Leitlinie	ESMA/2012/388 <i>veröffentlicht 28.09.2012</i>	vom 25.06.2012 – gL 29.01.2013	direkt anwendbar	Anforderungen an die Compliance-Funktion nach MiFID I
	Mitteilung	FMA-M 2013/8 idgF	01.01.2014 – gM 01.01.2016	Abs 2, Abs 4 Abschnitt II, Abschnitt III	Aufgaben, Unabhängigkeit, Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion
	VO	DelVO 2017/565/ EU	20.04.2017 – gR 03.01.2018 <i>03.12.2019 in Kraft FL</i>	direkt anwendbar	Organisatorische Anforderungen an Wert- papierfirmen, besonders Compliance-Funktion
	VO	Abänderung der VVO ³⁹³ <i>unter anderem auf Basis der DelRL 2017/593/EU</i>	03.01.2018 03.12.2019 ³⁹⁴ für Teile basierend auf der DelRL 2017/593/ EU	Art 13 Abs 9, 11	Überprüfung Produktüber- wachungsprozess
	VO	DelVO 2017/589/ EU	03.01.2018 <i>03.12.2019 in Kraft FL</i>	direkt anwendbar Art 2 Abs 1–2, Art 3 Abs 4, Art 9 Abs 2, Art 11 Abs 2, Art 13 Abs 8	Wertpapierfirmen mit algorithmischer Handel

Tabelle 3. Chronologischer Überblick über die Rechtsgrundlagen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Compliance-Funktion der liechtensteinischen VVGes.³⁹⁵ Eigene Darstellung.

3. Unabhängigkeit der Compliance-Funktion

Um die Effektivität der Compliance zu gewährleisten, muss sie unabhängig agieren können.³⁹⁶ Das Konzept der Unabhängigkeit ist auch für die VVGes in Liechtenstein ein zentrales Element in der Definition des gesamten

Compliance-Konzepts.³⁹⁷ Das BCBS hat die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion in ihrem Grundlagenpapier an vier Elementen festgemacht: am Status der Funktion, dem Vorhandensein eines Hauptverantwortlichen für das Compliance-Management, dem Freisein von Interessenskonflikten mit anderen Aufgaben und dem Zugang zu allen relevanten Informationen und Personen, um ihrer Aufgabe wirkungsvoll nachzukommen.³⁹⁸ Beim Versuch einer etwas generelleren Kategorisierung des Unabhängigkeitskonzepts im Bereich der internen Governance können mit speziellem Blick auf die VVGes in Liechtenstein drei Arten³⁹⁹ in den behandelten Rechts- und Literaturquellen identifiziert werden. Dies sind:

390 VVG LGBL 2005/278 idF 2005/278.

391 Verordnung über die Vermögensverwaltung (Vermögensverwaltungsverordnung; VVO) LGBL 2005/289 idF 2005/289.

392 Verordnung vom 16. Oktober 2007 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung (LGBL 2005/289) idF LGBL 2007/280.

393 Verordnung vom 17. Dezember 2017 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung (LGBL 2005/289), LGBL 2017/432.

394 Abschnitt III Abs 3 Verordnung vom 17. Dezember 2017 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung.

395 Für eine übersichtliche Darstellung werden die EWR-Übernahmefristen in der Tabelle nicht erwähnt.

396 Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 32.

397 Art 10a Abs 2 VVO.

398 BCBS, Compliance and the compliance function in banks, 7–12.

399 Ähnlich dazu auch Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 32.

- a. die hierarchische Unabhängigkeit
- b. die organisatorische und persönliche Unabhängigkeit
- c. die finanzielle und materielle Unabhängigkeit.

Die uneingeschränkte Erfüllung aller drei Unabhängigkeitsarten ist die gesetzliche Normvorgabe. Davon abweichend ergeben sich über das Verhältnismässigkeitsprinzip Möglichkeiten für die eingeschränkte Erfüllung der Vorgaben zur Unabhängigkeit. So etablierten sich einige Mindeststandards, die auch die kleinsten und risikoärmsten Finanzintermediäre nicht unterschreiten dürfen.

Auch die FMA schenkt der Unabhängigkeit der Compliance-Funktion besondere Aufmerksamkeit. Schon bei der Beantragung zur Bewilligung einer VVGes nach dem VVG wird klar, dass sich die Antragssteller detaillierte Gedanken zur Ausgestaltung ihrer Compliance-Funktion machen müssen. Neben der Grundsatzfrage nach einer internen oder externen Besetzung sind der Lebenslauf mit Erfahrungen und Kenntnissen der Person, der Tätigkeitsumfang sowie die Unabhängigkeit von operativen Aufgaben erforderlich.⁴⁰⁰ Nicht nur bei Aufnahme der Tätigkeit als VVGes sondern auch im späteren Geschäftsverlauf bleibt das Thema der Unabhängigkeit in der internen Governance ständig präsent. Die obligatorische Halbjahresmeldung der VVGes an die FMA Liechtenstein zeigt das Interesse der FMA Liechtenstein an eventuell bestehenden Personalunionen. Es wird dezidiert die Auflistung aller Funktionen eines Mitarbeiters und aller Organe vorgeschrieben.⁴⁰¹

a. Hierarchische Unabhängigkeit

Mit der hierarchischen Unabhängigkeit geht in der Leitlinie ESMA/2012/388 der Begriff »weisungsfrei«⁴⁰² einher. Dies bedeutet, dass die Compliance-Funktion nicht anderen Geschäftsbereichen unterstellt werden soll, damit sie ihre Aufgaben nachkommen kann. Dennoch muss die Position der Compliance-Funktion in der Organisation und im Unternehmensorganigramm ihren Stellenwert zum Ausdruck bringen. Wenn möglich sollte sie nicht selbst Mitglied im Gremium der Geschäftsleitung sein⁴⁰³, um die direkte Berichtslinie⁴⁰⁴ nicht zu gefährden. Dennoch sollte sie auf der Führungsebene ange-

siedelt bleiben.⁴⁰⁵ Die Verpflichtung zur hierarchischen Unabhängigkeit wird mit der Voraussetzung untermauert, dass die Funktion jeder Zeit Zugang und Einsichtsrecht in alle Abteilungen und Informationen haben muss.⁴⁰⁶ Eine eigene Entscheidungskompetenz wird der beratenden Compliance-Funktion hingegen nicht zugesprochen.⁴⁰⁷ Sie prüft, empfiehlt und berätet. Die Entscheidungshoheit liegt jedoch bei der Geschäftsleitung. Bei divergierenden Entscheidungen ist die Compliance-Funktion gut beraten, dies zu dokumentieren.⁴⁰⁸ Der Geschäftsleitung als Letztverantwortliche obliegt dennoch ein Weisungsrecht⁴⁰⁹ für die Compliance und die Compliance-Funktion.⁴¹⁰ Die hierarchische Unabhängigkeitsanforderung inkludiert gemäss Fachdiskussion keine disziplinarische Unabhängigkeit beispielsweise im Sinne eines Kündigungsschutzes für Mitarbeiter der Compliance-Funktion.⁴¹¹ Unter der Prämisse, dass es einen unabhängigen Verwaltungsrat in der VVGes gibt, ist die Konstellation eines Geschäftsleiters als Verantwortlicher für die Compliance-Funktion möglich. Seine Berichtspflicht erfüllt er dann gegenüber dem Verwaltungsrat.⁴¹²

b. Organisatorische und persönliche Unabhängigkeit

Die Experten sind sich einig, dass die organisatorische Abhängigkeit der Compliance-Funktion zu vermeiden ist. So ist auch für die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen VVGes die organisatorische Unabhängigkeit gesetzlich vorgeschrieben.⁴¹³ Im Zentrum der Aufmerksamkeit steht die Autonomie gegenüber dem operativen Geschäftsbereich.⁴¹⁴ Dies dient vor allem der Vermeidung von Interessenskonflikten.⁴¹⁵ Jedenfalls unzulässig ist die Kombination der Compliance-Funktion mit der internen Revision.⁴¹⁶ So wie die unterschiedlichen Berichtslinien sind auch die Zielsetzungen der Compliance-

400 FMA Liechtenstein, Formular für die Zulassung einer Vermögensverwaltungsgesellschaft nach VVG (2020) F.3. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/wp/zulassungsformular-vvg-jan-2016.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

401 FMA Liechtenstein, FMA-Formular halbjährliche Berichterstattung VVG. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/news/20141217-wegleitung-zur-berichterstattung-inlandischer-vermogensverwaltungsgesellschaften.html>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

402 Ziff 58 ESMA/2012/388.

403 Art 10a lit b Abs 2 VVO.

404 Ziff 58 ESMA/2012/388.

405 Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 188.

406 Art 22 Abs 3 lit a DelVO 2017/65/EU; Ziff 48 ESMA/2012/388. Vgl Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 35.

407 Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 34.

408 Ziff 59 ESMA/2012/388.

409 Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 33.

410 Art 25 Abs 1 DelVO 2017/65/EU.

411 Röh, Compliance nach der MiFID, 403.

412 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

413 Art 10a lit b Abs 2 VVO.

414 Art 10a lit b Abs 2 VVO; Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 68 ESMA/2012/388. Vgl auch BCBS, Compliance and the compliance function in banks, 10–11.

415 Art 7c Abs 1 VVG.

416 Abschnitt III FMA-M 2013/8. Vgl auch Ziff 67, Ziff 69 ESMA/2012/388: Zwei-Personen-Unternehmen stellen eine Ausnahme dar. In der Praxis der Wertpapierfirmen empfiehlt es sich, Rücksprache mit der zuständigen Aufsichtsbehörde zu halten.

Funktionen und der internen Revision unterschiedlich. Die Compliance-Funktion kümmert sich um die Einhaltung der Regeln im operativen Bereich und berichtet an die Geschäftsleitung. Die interne Revision hingegen prüft die Compliance-Funktion und die anderen Mechanismen des internen Kontrollsystems. Ihre strategische Berichtslinie verläuft zum Verwaltungsrat. Eine Zusammenarbeit der beiden Bereiche ist jedoch sinnvoll.⁴¹⁷

Die Zusammenfassung von Kontrolleinheiten auf gleicher Ebene⁴¹⁸ ist zulässig.⁴¹⁹ Die delegierten Rechtsakte zu MiFID I und MiFID II konkretisieren, dass eine Personalunion von Risikomanagement-Funktion und Compliance-Funktion »nicht zwangsläufig die Unabhängigkeit der einzelnen Funktionen« gefährdet. Bedingungen betreffend dem Selbstüberwachungsverbot können »bei kleinen Wertpapierfirmen unverhältnismäßig sein. Bei grö[ss]eren Firmen wäre[n] [Bedingungen betreffend des Selbstüberwachungsverbot] nur unter au[ss]ergewöhnlichen Umständen als unverhältnismäßig anzusehen.«⁴²⁰ Die Beschwerdemanagementfunktion im Rahmen des Beschwerdemanagements⁴²¹ kann gemäss dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit von der Compliance-Funktion ausgeübt werden.⁴²² Gleiches gilt für das Zusammenlegen der Rechtsabteilung mit der Compliance-Funktion.⁴²³ Des Weiteren präzisiert die FMA Liechtenstein auf ihrer Webseite im Bereich der häufig gestellten Fragen zu den Vermögensverwaltungsgesellschaften, dass die Compliance-Funktion nach VVG auch die Funktion des Sorgfaltspflichtbeauftragten und Untersuchungsbeauftragten nach SPG⁴²⁴ erfüllen kann, da das VVG auf Basis der Vorgaben der MiFID I und II die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion sicher stellt.⁴²⁵

Voraussetzung für all diese Kombinationen ist, dass eine Personalunion mehrerer Funktionen »[die Person] weder daran hindert noch daran hindern dürfte, die einzelnen Funktionen ordentlich, ehrlich und professionell zu erfüllen«.⁴²⁶ In diesem Zusammenhang ist das oberste Gebot die Vermeidung von Interessenskonflikten⁴²⁷. Es

gilt das Selbstüberwachungsverbot.⁴²⁸ Generell muss auch auf die persönliche Ebene berücksichtigt werden. Dass heisst, wenn mehrere Personen in der Compliance tätig sind, kann es unter Umständen möglich sein, dass eine von ihnen andere Tätigkeiten als die Überwachungstätigkeiten in der VVGes übernimmt, und die Überwachung des Bereiches durch einen anderen Mitarbeiter der Compliance-Funktion erfolgt. Des Weiteren schreibt das VVG mindestens zwei Geschäftsleiter vor.⁴²⁹ Daraus ergeben sich zusätzliche Minimalanforderungen an die Organisation der VVGes. Weitere verpflichtend zu besetzende Stellen sind die interne Revision und die Risikomanagement-Funktion. Wenn sie zusammengefasst werden und von einem der beiden Geschäftsleiter ausgeführt wird, darf diese Person keine operativen Tätigkeiten ausüben. Verbleibt der zweite Geschäftsleiter mit dem operativen Bereich, kann er nicht zusätzlich die interne Revision übernehmen, da sie unabhängig von der Compliance-Funktion und der Risikomanagement-Funktion sein muss. Somit braucht es eine weitere Person. Ein Verwaltungsrat ohne operative Tätigkeit könnte beispielsweise die Position der Internen Revision übernehmen, wenn er an einen unabhängigen Verwaltungsratspräsidenten berichten kann.⁴³⁰ Zusätzlich darf der Vorsitzende der Geschäftsleitung nicht gleichzeitig Verwaltungsratspräsident sein. Siehe dazu auch Grafik 7.

Gegen eine vollständige Abgrenzung der Compliance-Funktion spricht die Notwendigkeit zur Zusammenarbeit mit anderen Unternehmensbereichen⁴³¹ sowie die benötigte Nähe zu den von ihr betreuten und überwachten Bereichen.⁴³² Die relative Nähe der Compliance-Funktion zu anderen Bereichen wird in den Finanzintermediären durchaus positiv bewertet. Es wirkt sich beispielsweise positiv auf die Reputation des Unternehmens aus, wenn die Compliance-Funktion bereits im Produktentwicklungsprozess miteingebunden wird. Auch fördert die Compliance-Funktion den Dialog zwischen den Unternehmensbereichen.⁴³³ Ein Praxis-Check der vorhandenen Kompetenzen in der Compliance-Funktion bei Grossbanken in der bereits zitierten Studie von *Tanzi, Gabbi, Previati* und *Schwizer* unterstützen diese These. Besonders das Wissen über Wertpapierdienstleistungen und Business-Knowhow war bei

417 Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 189.

418 Hier wird das dreiteilige Modell der Verteidigungslinien referenziert. Siehe dazu Kapitel II. B.

419 Ziff 68 ESMA/2012/388.

420 ErwG 15 DelRL 2006/73/EG; ErwG 37 DelVO 207/565/EU.

421 Art 26 Abs 1–3 DelVO 207/565/EU.

422 ErwG 38 DelVO 207/565/EU.

423 Ziff 65 ESMA/2012/388.

424 Art 22 SPG.

425 FMA Liechtenstein, Vermögensverwaltungsgesellschaften – FAQs: Welche Möglichkeiten zur Besetzung der internen Funktionen nach SPG bestehen für Vermögensverwaltungsgesellschaften? (2020). Abrufbar unter: <fma-li.li/de/aufsicht/bereich-wertpa-piere-und-markte/vermogensverwaltungsgesellschaften/faqs.html>, (zuletzt abgerufen am 10.04.2020). Vgl dazu auch Ziff 68 ESMA/2012/388.

426 Art 21 Abs 1 lit g DelVO 207/565/EU.

427 Art 33, 34 DelVO 2017/565/EU.

428 Art 10a Abs 2 VVO unter Proportionalitätsvorbehalt; Abschnitt III FMA-M 2013/8.

429 Art 7 Abs 1 VVG idGF.

430 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

431 Ziff 71 ESMA/2012/388. Vgl BCBS, Compliance and the compliance function in banks, 10–11.

432 Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 33.

433 *Tanzi/Gabbi/Previati/Schwizer*, Managing compliance risk after MiFID, 66; BCBS, Compliance and the compliance function in banks, 10–11.

Compliance-Mitarbeitern zum damaligen Zeitpunkt stark vertreten, gefolgt von Wissen über Recht, Revision und Risikomanagement. Dies machte die Compliance-Mitarbeiter mehr zu Business-Partnern der operativen Geschäftsbereiche als zu Compliance-Experten.⁴³⁴ Es braucht also fachliches Knowhow und Verständnis sowohl für andere Unternehmensabteilungen als auch das Geschäftsmodell an sich. Die Notwendigkeit eines Gesamtverständnisses macht das mehrheitliche Nein zu einem Kernteam für MiFID II-Compliance der Konsultationsteilnehmer im laufenden Änderungsvorschlag der ESMA-Leitlinien 2012/388 nachvollziehbar.

c. *Finanzielle und materielle Unabhängigkeit*

Bei der finanziellen und materiellen Unabhängigkeit der Compliance-Funktion geht es um die Vermeidung von Interessenskonflikten und die Erzielung der grösstmöglichen Objektivität der Funktion.⁴³⁵ Darunter ist die ausreichende Ausstattung der Funktion mit finanziellen, personellen und materiellen Ressourcen zu verstehen. Ein Kriterium für die finanzielle Unabhängigkeit kann ein eigenständiges Budget für die Compliance-Funktion sein.⁴³⁶ Zusätzlich gilt die allgemeine organisatorische Anforderung, dass ausreichend Personal zur Verfügung stehen muss.⁴³⁷ Das Budget und die Mitarbeiteranzahl richtet sich nach der Art, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit. Die materielle Unabhängigkeit der Compliance-Funktion in den VVGes ergibt sich aus der gesetzlich vorgesehenen Zuweisung der für die Compliance-Funktion notwendigen Ressourcen, speziell auch IT-Ressourcen⁴³⁸. Besonders die Vergütung der Compliance-Mitarbeiter verdient Aufmerksamkeit, denn es darf nicht einmal der Eindruck entstehen, dass das gewählte Vergütungsmodell die Objektivität und Unabhängigkeit der Compliance-Mitarbeiter beeinflussen könnte.⁴³⁹ Demnach sollen variable oder teils variable Schemen, die beispielsweise an den Unternehmenserfolg oder den Umsatz gebunden sind, vermieden werden. Die Compliance-Funktion muss ihre Aufgaben unbeeinflusst von unternehmenspolitischen Entscheidungen wahrnehmen können.⁴⁴⁰ Als Richtschnur kann beispielsweise auch die Vergütung vergleichbarer Positionen wie das Risikomanagement, interne Revision oder in grösseren Unternehmen auch die Rechtsabteilung he-

rangezogen werden. Einfluss hat klarerweise auch die einhergehende Personalverantwortung. Ins Detail geht dazu die Leitlinie ESMA/2013/606⁴⁴¹ zu den Vergütungsgrundsätzen und -verfahren basierend auf MiFID I, zu der die FMA Liechtenstein comply erklärt hat⁴⁴². Wie auch schon bei anderen Leitlinien der ESMA sind im Zuge der Konsultation zur MiFID II Leitgedanken aus dieser ESMA Leitlinie 2013/606 in die Durchführungsverordnung eingegangen. Die DelVO 2012/388/EU legt daher nun selbst fest, dass die Vergütungsgrundsätze und -praktiken⁴⁴³ aller Abteilungen in VVGes so angelegt sein müssen, dass das Kundeninteressen an oberster Stelle steht. Die Verordnung gibt weiter vor, dass das Leitungsorgan sich zuerst mit der Compliance-Funktion berät, bevor sie die Vergütungsgrundsätze freigibt.⁴⁴⁴ Zwischen festen und variablen Vergütungsbestandteilen soll eine Balance herrschen.⁴⁴⁵ Vergütungsgrundsätze dürfen nicht nur quantitativen Kriterien basieren. Ausreichend qualitative Aspekte müssen berücksichtigt werden.⁴⁴⁶ Beispielsweise ist ein an die Einhaltung der Compliance-Vorgaben geknüpftes Bonus-Malus-System denkbar. In der Compliance-Praxis zeigt sich, dass oft individuelle auf die Compliance-Funktion bezogene Ziele festgelegt werden und die Vergütung über die Zielerreichung gesteuert wird.⁴⁴⁷ Die Leitlinie ESMA/2013/606 bietet zu diesem Thema weitere Hilfestellungen. Es werden positive als auch negative Beispiele in der Leitlinie ausführlich beschrieben.⁴⁴⁸

Die Unabhängigkeitserfordernis der Compliance-Funktion kann gelockert werden, wenn die Analyse nach dem Proportionalitätsprinzip dies erlaubt. Im Umkehrschluss können die genannten Erleichterungen als Minimalanforderungen verstanden werden. Für die Compliance-Funktion in der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaft gilt also:

- ▷ die Compliance-Funktion darf nicht im Bereich der Vermögensverwaltungsdienstleistungen operativ tätig sein,
- ▷ die Compliance-Funktion darf nicht für die Interne Revision verantwortlich sein,⁴⁴⁹

434 *Tanzi/Gabbi/Previali/Schwizer*, Managing compliance risk after MiFID, 59.

435 Art 22 Abs 3 lit e, Art 27 Abs 1 DelVO 2017/65/EU.

436 Ziff 47 ESMA/2012/388.

437 Abschnitt II Ziff 3 FMA-M 2013/8.

438 Ziff 46 ESMA/2012/388; Art 22 Abs 3 lit a DelVO 2017/65/EU.

439 Art 22 Abs 3 lit e DelVO 2017/65/EU.

440 *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, 34.

441 *ESMA*, Leitlinien – Vergütungsgrundsätze und -verfahren (MiFID) (ESMA/2013/606) vom 03. Juni 2013. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/esma_2013_00580000_de_cor.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

442 *ESMA*, Guidelines compliance table (ESMA/2014/1213) vom 07. Oktober 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1213_o.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

443 Art 27 DelVO 2017/565/EU.

444 Art 27 Abs 3 DelVO 2017/565/EU.

445 Art 27 Abs 4 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565/EU.

446 Art 27 Abs 4 DelVO 2017/565/EU; Ziff 19 ESMA/2013/606.

447 *Tanzi/Gabbi/Previali/Schwizer*, Managing compliance risk after MiFID, 65.

448 Ziff 27, 28, 35, 36, Anhang 1 ESMA/2013/606.

449 Ausnahme Ziff 69 ESMA/2012/388.

- ▷ persönliche Nahverhältnisse (bspw zu Familienmitgliedern, etc), die die Objektivität und Unabhängigkeit beeinflussen, sind unzulässig,
- ▷ ein Compliance-Beauftragter als Mitglied der Geschäftsleitung ist nur möglich, wenn ein unabhängiger Verwaltungsrat besteht, dem er berichten kann,
- ▷ die Compliance-Funktion muss mit Ausnahme der Geschäftsleitung weisungsunabhängig sein,
- ▷ die Vergütung der Compliance-Mitarbeiter darf ihre Unabhängigkeit und Objektivität nicht beeinflussen.
- ▷ Eine Zusammenlegung der Compliance-Funktion mit der Risikomanagement-Funktion, der Beschwerde-

management-Funktion, dem Sorgfaltspflichtbeauftragten sowie dem zu benennenden Datenschutzverantwortlichen ist möglich.

Daraus ergibt sich eine Minimalorganisation für eine VVGes in Liechtenstein mit eigenen, internen Kontrollfunktionen, wie in der nachfolgenden Abbildung 7 dargestellt. Stellvertreterregelungen werden dabei nicht berücksichtigt. Über die beschriebenen Kernbereiche der VVGes hinaus wurden für die einfache Darstellung die Annahme einer Delegation dieser Tätigkeiten getroffen.

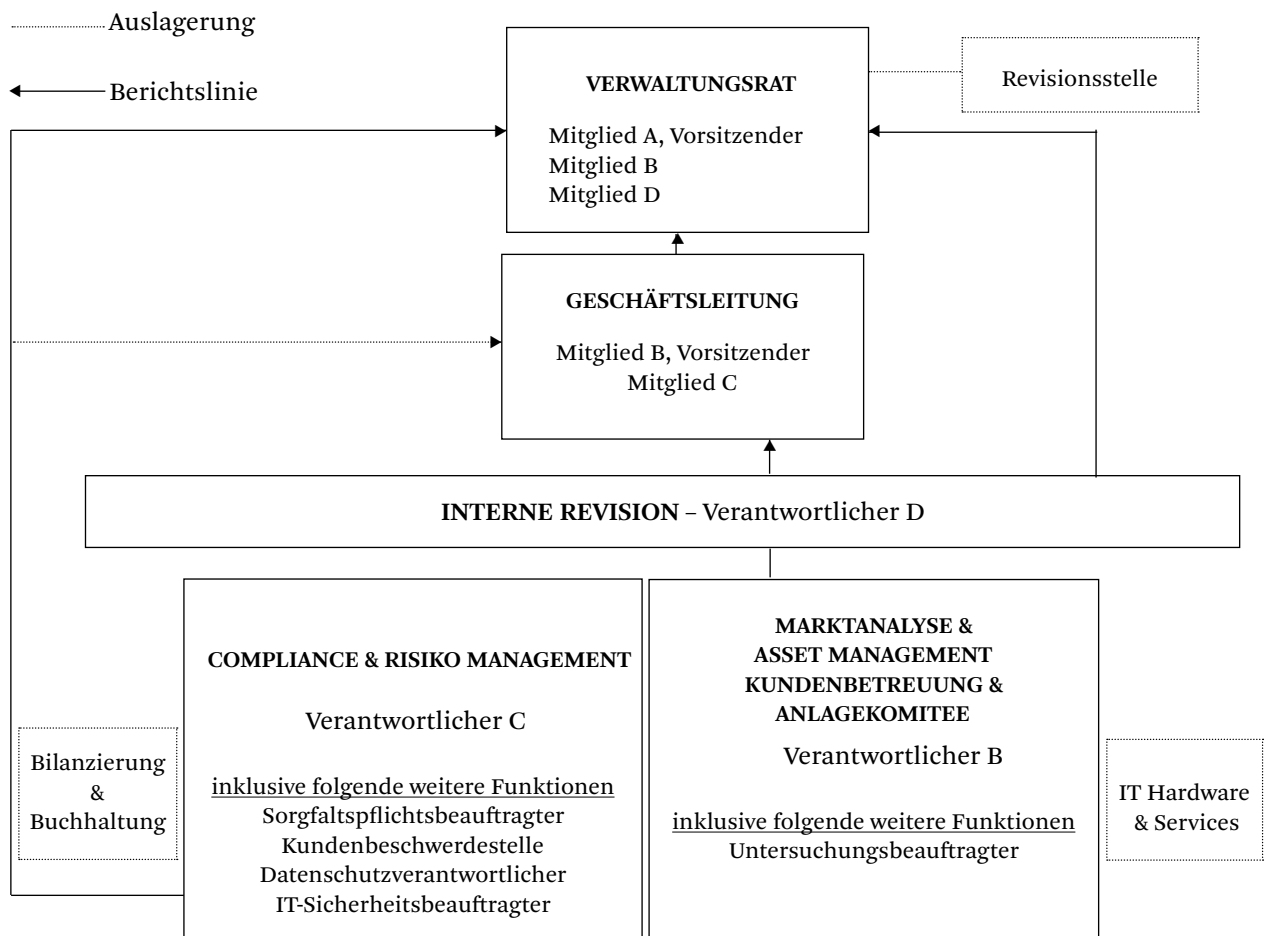


Abbildung 7. Minimalorganisation einer VVGes in Liechtenstein unter Berücksichtigung von Delegationsmöglichkeiten und in der Annahme, dass die Kontrollfunktionen intern besetzt werden. In dieser Darstellung sind Stellvertreter, die speziell im Sinne der Dauerhaftigkeit einer Funktion Gewicht tragen, nicht berücksichtigt. Eigene Darstellung.

d. Delegation der Compliance-Funktion

Das Gesetz bietet eine Möglichkeit, wie die Herausforderung der Compliance-Funktion und ihre Unabhängigkeit gelöst werden können. Eine Delegation an kompetente Dritte wird in Art 12 VVG vorgesehen. Interessenskonflikte und persönliche Abhängigkeiten müssen dennoch vermieden werden. Besonders für Wertpapierfirmen, die keine eigenständigen Compli-

ance-Mitarbeiter ohne Bezug zu operativen Tätigkeiten beschäftigen, wird dies als favorisierte Lösung angesehen.⁴⁵⁰ Die VVO präzisiert, dass keine Haupttätigkeiten ausgelagert werden können. Zu den Haupttätigkeiten zählen die zentralen Wertpapierdienstleistungen einer VVGes.⁴⁵¹ Die Compliance-Funktion zählt nicht

⁴⁵⁰ Ziff 79 ESMA/2012/388.
⁴⁵¹ Art 9 Abs 1 VVO.

als Haupttätigkeit und kann entsprechend an externe Dienstleister vergeben werden. Es gilt jedoch zu beachten, dass die Verantwortung bei der VVGes verbleibt und eine Delegation nicht haftungsbefreiend wirkt. Des Weiteren muss eine entsprechend wirksame Überwachung installiert und eine vertragliche Instruktion des Delegationsnehmers aufgesetzt werden.⁴⁵² Besonders ist auf die Qualität der extern bezogenen Dienstleistungen zu achten. Dies gilt besonders im Hinblick auf die Überprüfbarkeit durch die Aufsichtsbehörden. Der Zugriff zu Drittdata muss jederzeit gegeben sein.⁴⁵³ Die Auslagerung muss auch unter dem Blickwinkel der Einsicht und Verarbeitung unternehmensinterner Daten entsprechend das geltende liechtensteinische Datenschutzgesetz⁴⁵⁴ und die DSGVO erfüllen. Diese und weitere detaillierte Vorgaben zur Ausgestaltung der Delegation finden sich im Anhang 6 der Bankenverordnung⁴⁵⁵, die ebenfalls Anwendung findet.⁴⁵⁶ Grundlegend muss eine Auslagerung nicht durch die FMA Liechtenstein bewilligt werden,⁴⁵⁷ sofern folgende Kriterien zutreffen: Die Professionalität und die nötigen Ressourcen des Delegationsnehmers können nachgewiesen werden; die Delegationsbeziehung ist mit allen Pflichten und Verantwortlichkeiten vertraglich festgehalten; die Überwachung der Auslagerung ist sichergestellt; die nötige Aufsicht über den Dienstleister durch eine anerkannte Behörde ist gegeben; die Kunden sind informiert.⁴⁵⁸ Dies ist kein einfaches Unterfangen. Wenn ein Antrag auf Bewilligung nach dem VVG an die FMA Liechtenstein gestellt wird, muss eine Delegation der Compliance-Funktion mit der entsprechenden Argumentation und Nachweisen angegeben werden.⁴⁵⁹ Im Bewilligungsverfahren erfolgt also sehr wohl eine Prüfung der vorgesehenen Ausgestaltung der Compliance-Funktion und bei positivem Bescheid kommt es indirekt zu einer Genehmigung dieser Stelle.⁴⁶⁰ Darüber hinaus sind Wertpapierfirmen nach MiFID II angehalten, die Aufsichtsbehörden über wichtige Änderungen in Bereichen zu informieren, die auch in einer Erstzulassung⁴⁶¹ geprüft werden.⁴⁶²

Am Markt zeigt sich eine wachsende Anzahl an Anbietern, die sich auf Tätigkeiten im Bereich der Compliance spezialisieren und sie als eigenständige Dienstleistung anbieten.⁴⁶³ Die Erfahrungen zeigen, dass eine Delegation der Compliance-Funktion vorteilhaft ist. Die Gesellschaft kann sich auf ihre Kerntätigkeiten fokussieren und spezialisierte Experten kümmern sich um das Thema Compliance und informieren sich ständig über die regulatorischen Neuerungen. Interessenskonflikte können so vermieden werden und Vertretungsregelungen sind kein Problem mehr. Tendenziell wird argumentiert, dass die ausgelagerte Compliance-Funktion auf Grund der Ausnutzung von Skaleneffekten kostengünstiger als die interne Variante ist, bei der die Gesellschaft neben den Lohnkosten noch selbst für alle Aus- und Weiterbildungen etc aufkommen muss.⁴⁶⁴ Zusammenfassend bietet Outsourcing ein enormes Potential in Bezug auf Effizienz und Fachwissen. Die Tatsache, dass trotzdem noch ein interner Compliance-Verantwortlicher mit entsprechendem Knowhow als Bindeglied zum Outsourcingpartner bestellt werden muss, wird vor allem in kleinen Instituten als kontraproduktiv gesehen. Auch die Abhängigkeit von Dritten wird kritisch gesehen. Für die interne Variante spricht, dass wesentliches Compliance-Fachwissen in der Gesellschaft gehalten wird.⁴⁶⁵

Neben den hier zusammengefassten europäischen und nationalen Rechtsgrundlagen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften kann es auf nationaler Ebene durchaus noch weitere Schriftsätze geben, die für die VVGes relevant sind. In Liechtenstein beispielsweise betrifft dies jene unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften, die Mitglied im Interessensverband Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein⁴⁶⁶ (VuVL) sind. Die bereits erwähnten Standesrichtlinien⁴⁶⁷ und Vorlagen⁴⁶⁸ des VuVL stellen eine Art Selbstregulierung dar. Die FMA hat die Standesrichtlinien als verbindlich erklärt.⁴⁶⁹ Die Vorlagen als Leistung der Interessensvertretung für Mitglieder werden vor der Verwendung mit der FMA Liechtenstein diskutiert und

452 Art 12 Abs 3 VVG; zusätzlich Art 31 DelVO 2017/565/EU.

453 Art 7c Abs 6 VVG.

454 Datenschutzgesetz (DSG), LGBI 2018/272 idF 2018/272.

455 Anhang 6 zu Richtlinien zur Auslagerung von Geschäftsbereichen (Outsourcing) gemäss Art 35 Bankenverordnung (BankV) idF 01.01.2020.

456 Art 9 Abs 3 VVO.

457 Teil II B 4 Abs 1 Anhang 6 BankV idF 01.01.2020.

458 Teil II C Anhang 6 BankV idF 01.01.2020.

459 FMA Liechtenstein, Formular für die Zulassung einer Vermögensverwaltungsgesellschaft nach VVG (2020). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/wp/zulassungsformular-vvg-jan-2016.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

460 Art 7 Abs 4 RL MiFID II 2014/65/EU.

461 Art 6 lit h DelRL 2017/593/EU.

462 Art 21 Abs 2 RL MiFID II 2014/65/EU.

463 Ein Beispiel für einen Anbieter in Liechtenstein, der solche Dienstleistungen anbietet, ist die Strategus AG: *Strategus AG*. Abrufbar unter: <strategus.li>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

464 *Strategus AG*, Auslagerung (Outsourcing) der Compliance & Risikomanagement Aufgaben (2016) 2–3. Abrufbar unter: <strategus.li/uploads/media/07.11.16_Auslagerung_Compliance.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

465 *Schenkel*, Kosten der Compliance-Regulierung, 32–33.

466 *Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein*, Webseite (2020). Abrufbar unter: <vuvl.li>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

467 *Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein*, Standesrichtlinien.

468 In Bezug auf die interne Governance und Compliance ist speziell das Musterorganisationshandbuch des VuVL zu erwähnen.

469 Vgl Fn 368.

abgestimmt werden. So sind auch sie als Best-Practice anzusehen. Die Vorlagen zeigen die Erwartungshaltung des Verbandes sowie der nationalen Aufsichtsbehörden. Aus rechtlicher Sicht sind sie aber als unverbindlich einzustufen.

Unter welchen Voraussetzungen nun eine erleichterte Unabhängigkeitsforderung der Compliance-Funktion zulässig ist, muss noch geklärt werden. Die Antwort darauf liegt im Prinzip der Verhältnismässigkeit, welches nachfolgend weiter vertieft wird.

B. Verhältnismässigkeitsprinzip

Das Verhältnismässigkeitsprinzip geht auf den Art 5 des Vertrags über die Europäische Union⁴⁷⁰ zurück. Darin hat der Europäische Gesetzgeber den Grundsatz der Verhältnismässigkeit als zentralen Eckpfeiler seiner Arbeitsweise niedergeschrieben. Im Sinne dieser Rechtsvorschrift gehen die durch die EU und ihre Organe gesetzten Massnahmen zur Erreichung der gewünschten Ziele nicht über das dafür notwendige Mass hinaus.⁴⁷¹ In der liechtensteinischen Rechtsliteratur ist das Prinzip auch unter dem Begriff des *Übermassverbotes* bekannt. *Kley*⁴⁷² hält aber fest, dass das Übermassverbot nicht explizit in der Rechtsordnung verankert ist. Trotzdem sieht *Kley* das Übermassverbot als ein in Liechtenstein verfassungsrechtlich geltender Grundsatz an. Wesentliche Bestandteile zur Prüfung der Einhaltung des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes sind:

- ▷ die Geeignetheit der Massnahme, um das gewünschte Ziel zu erreichen
- ▷ die Erforderlichkeit der Massnahme, um das gewünschte Ziel zu erreichen, unter dem Ausschluss, dass auch eine weniger restriktive Massnahme zum Ziel geführt hätte
- ▷ die Zumutbarkeit der Massnahme – das Ziel muss im Verhältnis zu den Auswirkungen auf den einzelnen Betroffenen stehen.⁴⁷³

Es gibt verschiedene Ebenen, auf denen das Verhältnismässigkeitsprinzip, auch Proportionalitätsprinzip genannt, berücksichtigt und geprüft wird. Nachfolgend wird in die Verhältnismässigkeit der Regulierung eines

Rechtsaktes und der Verhältnismässigkeit für den Einzelfall eines Normbetroffenen unterschieden. Diese verschiedenen Blickwinkel werden am Beispiel der MiFID I und MiFID II Rechtsakte und Normen und speziell im Fokus auf die Compliance-Vorgaben gemäss MiFID II erläutert.

1. Verhältnismässigkeit der Regulierung

Die Frage nach der Verhältnismässigkeit von MiFID I gemäss dem primärrechtlichen Verhältnismässigkeitsgrundsatz der EU wird durch den Gesetzgeber selbst in ErwG 71 der MiFID I als eingehalten bezeichnet. Es wird zusätzlich präzisiert, dass für die Zielerreichung »eines integrierten Finanzmarktes, in dem die Anleger wirksam geschützt und [die] Effizienz und Integrität des gesamten Marktes gesichert sind, [...] die Festlegung gemeinsamer rechtlicher Anforderungen [...] nötig ist«. Gleiches findet sich später auch in ErwG 164 der MiFID II. Nichtsdestotrotz kann diese Feststellung in der Praxis kritisch hinterfragt werden.

Kritische Stimmen waren während der Intensivierung der europäischen Finanzmarktregulierung in den letzten Jahren und vor allem während der Einführung von MiFID II sowie der vielen delegierten Rechtsakte durchaus zu hören. Ohne die weiterführenden Dokumente der ESMA sind bereits mehrere Tausend Seiten zu beachten. Es wird intensiv diskutiert, ob dies noch verhältnismässig, sprich erforderlich und zumutbar ist und die viel zitierte steigende Transparenz und der Schutz für die Kunden damit erreicht werden kann.⁴⁷⁴ Das Ausmass und die Detailtiefe der Vorgaben, die auch nach dem in Krafttreten der MiFID II bestehen bleibt, sind eine enorme Herausforderung für den Finanzsektor.⁴⁷⁵ Auch viele Kunden, zu deren Schutz die Massnahmen eigentlich gemacht wurden, sind mit der gestiegenen Bürokratie überfordert. Sie nehmen Abstand von Wertpapierdienstleistungen.⁴⁷⁶ Die Menge an Informationen, die Kunden vor, während und nach Abschluss von Finanzdienstleistungen erhalten müssen, ist enorm⁴⁷⁷ und stellt die Transparenz in Frage. Auch die Darstellungen der Informationen sind für den durchschnittlichen Privatkunden oft schwer verständlich, wie die Arbeitspraxis des Autors gezeigt hat.

Die Regierungsverantwortlichen sind sich dem erheblichen Compliance-Aufwand für die Finanzinter-

470 Art 5 Abs 4 Konsolidierte Fassungen des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union vom 7. Juni 2016, ABL C 202.

471 *Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union*, Grundsatz der Verhältnismässigkeit im Glossare von Zusammenfassungen (2020). Abrufbar unter: <eur-lex.europa.eu/summary/glossary/proportionality.html?locale=de>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

472 *Kley*, Grundriss des liechtensteinischen Verwaltungsrechts, Vauduz (1998).

473 *Kley*, Grundriss des liechtensteinischen Verwaltungsrechts, Vauduz (1998) 227–233.

474 *Bergmann*, Europäische Wertpapierregulierung überprüfen, Börsen-Zeitung vom 05.04.2019 Nr. 67, B 1. Abrufbar unter: <boersen-zeitung.de/index.php?li=1&artid=2019067801>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020); *Frühhauf*, Mehr Transparenz für Bankkunden mit 20.000 Seiten.

475 *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2018, 56–57.

476 *Bergmann*, Europäische Wertpapierregulierung überprüfen, B 1; *Frühhauf*, Mehr Transparenz für Bankkunden mit 20.000 Seiten.

477 Vgl Fn 282 bis 285.

mediäre bewusst.⁴⁷⁸ Beauftragte Evaluierungen des Ist-Status der Finanzmarktregulierung und ihre Wirkung sollen Aufschluss über die Verhältnismässigkeit der Regulierung bringen. Besonders im Fokus steht die Überprüfung, ob die Regulierungsmassnahmen nach dem Proportionalitätsprinzip kleineren und risikoarmen Geschäftsmodellen Rechnung tragen.⁴⁷⁹ Ein Beispiel für die Evaluierung der Finanzmarktregulierung nach dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz zeigt *Schenkel*⁴⁸⁰. In seiner Studie von 2016, also noch vor Inkrafttreten von MiFID II 2018, geht es ihm um die Frage, ob das Regulierungsziel eines Level-Playing-Field⁴⁸¹ in der Finanzmarktregulierung erreicht wird. In seiner empirischen Untersuchung zu den Gesamtkosten für die Einhaltung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, das deutsche Wertpapierhandelsgesetz, die damaligen Geldwäschereivorschriften und Vorschriften zum Datenschutz und IT am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken kommt er zum Schluss, dass eine proportionale Verteilung der Compliance-Kosten im Vergleich von kleinen und grossen Banken nicht vorherrscht. Die Studie zeigt, dass kleine Banken in Relation zu ihrem Gesamtverwaltungsaufwand mehr als fünf Prozent Mehrkosten für die Umsetzung der Compliance-Regulierung aufwenden als ihre grossen Mitbewerber. Seine Erkenntnisse widersprechen dem Ziel des Gesetzgebers zur Erreichung eines Level-Playing-Field.⁴⁸² Neben der Institutsgrösse hatte auch die Gestaltung der Compliance-Funktion als interne Stelle oder über ein Outsourcing wesentlichen Einfluss auf die Gesamtkosten. Es zeigt sich, dass kleine und mittlere Banken mit externen Compliance-Dienstleistungen geringere Kosten für die Einhaltung der Regulierung aufbringen müssen als vergleichbare Mitbewerber, die kein Outsourcing in Anspruch nehmen.⁴⁸³

Die Frage, ob das Prinzip der Verhältnismässigkeit noch eingehalten wird, betrifft also vor allem aber nicht nur die kleinen Finanzmarktteilnehmer. Die steigenden Kosten durch Regulierungen wie MiFID I und MiFID II sowie die geänderten Marktbedingungen können für sie unter Umständen das Ende bedeuten.

2. Verhältnismässigkeit für den Einzelfall

Unter der Betrachtungsebene der Verhältnismässigkeit der Regulierung liegt jene des Einzelfalls oder gegebenenfalls einer bestimmten Gruppe von Normbetroffenen.

Besonders unbestimmte Rechtsbegriffe, wie beispielsweise »angemessen« stellen eine Herausforderung für die von diesem Recht betroffenen Personen oder Gruppen dar und eröffnen Gestaltungsspielräume. Werden diese unbestimmten Rechtsbegriffe systematisch verwendet, spricht man von prinzipienbasiertem Recht. Prinzipienbasierte Regulierungen bieten in Kontrast zu regelbasierten Regulierungen den Unternehmen individuellen Gestaltungsspielraum. Dies ist ein klarer Vorteil. Gegner dieses Vorgehens führen die einhergehende Rechtsunsicherheit und Ungleichbehandlungen als Kritikpunkte an. Wenn es darum geht, Prinzipien in der Wirklichkeit anzuwenden, müssen die beaufsichtigenden Behörden enger mit den Finanzinstituten zusammenarbeiten.⁴⁸⁴ Wie bereits in den vorigen Kapiteln beschrieben hat sich die europäische Finanzmarktregulierung unter MiFID I und MiFID II immer stärker regelbasiert ausgerichtet.

Trotzdem finden sich auch in der europäischen Finanzmarktregulierung unbestimmte Rechtsbegriffe. Sie betreffen besonders die organisatorischen Vorgaben an Finanzinstitute. Die »angemessenen Strategien und Verfahren [...], die darauf ausgelegt sind, jedes Risiko einer etwaigen Missachtung der in der RL MiFID II 2014/65/EU festgelegten Pflichten [...] aufzudecken«⁴⁸⁵ sind ein Paradebeispiel, das allgemein gültige Auslegungen schwierig und die individuelle Einzelfallbetrachtung notwendig macht. Der Grund weshalb der Gesetzgeber die Formulierung »angemessen« – gleichzusetzen mit verhältnismässig – verwendet, ist die Tatsache, dass es »keine Universallösung für eine Compliance-Organisation, keine ›One (size) fits it all‹ Lösung«⁴⁸⁶ gibt. Die Verantwortlichen in Brüssel sind sich der grossen Heterogenität der Finanzintermediäre in der EU und dem EWR bewusst.⁴⁸⁷ Es wird versucht, dieser Tatsache Rechnung zu tragen und die Herausforderung von überbürokratischen Compliance-Anforderungen abzuschwächen.⁴⁸⁸ Um den »One-size-fits-all«-Ansatz zu vermeiden, findet sich das Verhältnismässigkeitsprinzip zwar nicht als eigenständiges Wort aber als umschriebenes Grundprinzip in den einschlägigen EU-Rechtsnomen zur Compliance

478 Bundesministerium der Finanzen, Überprüfung von Regulierungsmassnahmen im Finanzmarkt, 26.

479 Deutscher Bundestag, Evaluierung der Finanzmarktregulierung, Drucksache 19/6360 (2018) 5–6. Abrufbar unter: <dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/063/1906360.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

480 Schenkel, Kosten der Compliance-Regulierung.

481 Erwg 58 RL MiFID II 2014/65/EU.

482 Schenkel, Kosten der Compliance-Regulierung, 5–25; Schenkel, Proportionalität gewahrt? Bankinformation 06/17 (2017) 53–55.

483 Schenkel, Proportionalität gewahrt?, 53–55.

484 Eilert, Anmerkungen zur Debatte über prinzipienbasiertes Aufsichtsrecht, besonders zum aufsichtsrechtlichen Prinzipienbegriff, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft (2012) 621–628.

485 Art 22 Abs 1 DelVO 2017/565.

486 Napokaj/Schatz, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen? 62–63.

487 Vgl ErwG 33 DelVO 2017/565/EU.

488 Röh, Compliance nach der MiFID, 410.

wieder.⁴⁸⁹ Für die Compliance-Strategien und -Verfahren nach MiFID II⁴⁹⁰ bedeutet dies, dass Wertpapierfirmen bei der Ausgestaltung die Verhältnisse der eigenen Firma berücksichtigen müssen. Der Gesetzgeber führt dazu explizite Parameter an, die für die Bestimmung der Verhältnisse berücksichtigt werden müssen. Diese sind »die Art, [der] Umfang und die Komplexität [der] Geschäfte sowie die Art und das Spektrum der im Zuge dieser Geschäfte erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten.«⁴⁹¹ Dieser Rechtssatz ist Ausdruck des Proportionalitätsprinzips. Dieses Prinzip ist vor allem für kleine Wertpapierfirmen wichtig. Es bedeutet jedoch nicht, dass gesetzliche Mindestvorgaben unterschritten werden dürfen.

Des Weiteren findet sich das Proportionalitätsprinzip auch in den Bedingungen⁴⁹² für »eine permanente und wirksame, unabhängig arbeitende Compliance-Funktion« nach Art 22 Abs 2 der DelVO 2017/565/EU. Gemäss Art 22 Abs 4 desselben Rechtsakt kann nämlich von der Bedingung des Selbstüberprüfungsverbot⁴⁹³ und der Bedingung einer die Objektivität der Compliance-Mitarbeiter nicht gefährdenden Vergütungspolitik⁴⁹⁴, abgewichen werden, wenn die Vorgaben bei der Beurteilung nach den Parametern des Proportionalitätsprinzips als unverhältnismässig eingestuft werden. Trotzdem muss sichergestellt sein, dass die Compliance-Funktion ihre Aufgaben einwandfrei erfüllt. Die genannten Parameter zur Bestimmung der Verhältnismässigkeit sind bei der Ausgestaltung sowie für die Bewertung bestehender Funktionen anzuwenden.

Das erwähnte Proportionalitätsprinzip ist auch Ausgangspunkt für die Argumentation in der Unabhängigkeitsdiskussion bezüglich der Compliance-Funktion bei kleinen Finanzintermediären. Es geht stets um die Angemessenheit und die Wirksamkeit. Bezugspunkt ist immer der einzelne Rechtsanwender. Das Proportionalitätsprinzip ist das Eingeständnis, dass bei Unternehmen A ein anderes Compliance-Management als bei Unternehmen B angemessen sein kann.⁴⁹⁵ Eine weitere Definition der genannten Beurteilungsparameter im vorgestellten Proportionalitätsprinzip für die Compliance-Funktion nach MiFID II bleibt der Gesetzgeber in seinen Level I und Level II Rechtsakten jedoch schuldig.

Vollständigkeitshalber ist festzuhalten, dass das Verhältnismässigkeitsprinzip auch für die Aufsicht gilt, die ihre Massnahmen ebenfalls dem Umfang, der Art und

der Komplexität der Geschäftstätigkeit des Finanzinstitutes anpassen muss. Es gilt: je höher das Risiko des Finanzintermediäres desto intensiver sind die Kontrollen. Diese Herangehensweise ist auch unter dem Begriff der *risikobasierten Aufsicht* bekannt.⁴⁹⁶ Die Anwendung des Verhältnismässigkeitsprinzips auf der Seite der Unternehmen als auch der Aufsicht wird in der Rechtswissenschaft als doppelte Proportionalität bezeichnet.⁴⁹⁷

Zusammenfassend kann festgehalten werden: Die Gestaltung der Compliance-Verfahren und der organisatorischen Compliance-Funktion nach MiFID II muss für die spezifische Situation des Unternehmens angemessen sein. Bevor eine Entscheidung getroffen werden kann, müssen die unterschiedlichen Parameter, die die Unternehmenssituation zusammenfassen, einer Bewertung und gemeinsamen Abschätzung unterzogen werden. Dazu zählen Überlegungen nicht nur zur rechtlichen Ausgangslage sondern auch zur Effizienz, Unabhängigkeit und Funktionsweise der Compliance-Funktion sowie die Kultur und Erfordernisse des Unternehmens.⁴⁹⁸ Den vorangegangenen Argumenten folgend bedeutet das Wort »angemessen« dem individuellen Geschäftsmodell und dem Risikoprofil des Unternehmens entsprechend.⁴⁹⁹ Geringere Risiken und simplere Geschäftsmodelle können eine schlankere Ausgestaltung der Compliance-Funktion rechtfertigen.⁵⁰⁰ Für die Rechtfertigung muss zuerst das Risikoprofil bestimmt werden. Dafür geben die DelVO 2017/565⁵⁰¹ sowie die VVO⁵⁰² mit dem Proportionalitätsprinzip die groben Parameter für ein solches Unternehmensprofil vor. Diese Parameter werden nachfolgend näher beleuchtet. Als Vorbereitung für die im Zuge dieser Masterarbeit durchgeführte empirische Erhebung werden die Einstufungskriterien und Ausprägungen für jeden Parameter herausgearbeitet.

3. Parameter für die Bestimmung der Proportionalität der Compliance-Funktion

Für die Durchführung empirischer Methoden müssen zuerst die Einstufungskriterien und unterschiedlichen Ausprägungen der zu untersuchenden Parameter – in diesem Fall für die Art, den Umfang und die Komplexität der Geschäfte sowie die Art und das Spektrum der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten⁵⁰³ –

489 Schenkel, Proportionalität gewahrt?, 52–53.

490 Art 22 Abs 1 DelVO 2017/565.

491 Art 22 Abs 1 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565.

492 Art 22 Abs 3 DelVO 2017/565/EU.

493 Art 22 Abs 3 lit d DelVO 2017/565/EU.

494 Art 22 Abs 3 lit e DelVO 2017/565/EU.

495 In Anlehnung an Eilert, Anmerkungen zur Debatte über prinzipienbasiertes Aufsichtsrecht, 622–623.

496 FMA Liechtenstein, Leitbild (2011) 3. Abrufbar unter: <fma.li/files/fma/fma-leitbild.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

497 Schenkel, Proportionalität gewahrt?, 53.

498 Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor, 188.

499 Vgl Teil 4 Titel I Ziff 17 EBA/GL/2017/11.

500 Vgl Teil 4 Titel I Ziff 18 EBA/GL/2017/11.

501 Art 22 Abs 1 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565/EU.

502 Art 10a Abs 1 VVO.

503 Vgl Art 22 Abs 1 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565/EU; Art 10a Abs 1 VVO.

herausgearbeitet werden. Erst dann kann eine empirische Messung erfolgen.⁵⁰⁴

Sowohl die ESMA⁵⁰⁵ als auch die FMA Liechtenstein⁵⁰⁶ haben sich in den Normen der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen mit der Frage möglicher Einstufungskriterien für die Parameter des Proportionalitätsprinzips auseinandergesetzt. Die FMA Liechtenstein betont, dass die Proportionalität nicht nur anhand der Unternehmensgrösse gemessen an der Mitarbeiteranzahl bewertet werden darf. Die von den Aufsichtsbehörden veröffentlichten Listen sind als Hilfestellung und nicht als abschliessend anzusehen.⁵⁰⁷ Neben der ESMA hat auch die EBA in ihrer für den Bankenbereich geltenden Leitlinie⁵⁰⁸ zur internen Governance beispielhaft eine Liste von Kriterien vorgelegt, die zur Evaluierung der Verhältnismässigkeit heranzuziehen ist. Es wird betont, dass die von den europäischen Aufsichtsbehörden genannten Kriterien auch für die nationalen Behörden von Nutzen sein können, wenn es um die Beurteilung möglicher Erleichterungen im Hinblick auf die organisatorischen Anforderungen für Wertpapierfirmen geht.⁵⁰⁹

Auf Basis der Kriterienlisten der ESMA und der FMA Liechtenstein und in Anlehnung an die Kriterienliste der EBA soll im Rahmen dieser Masterarbeit ein einfacher Kriterienkatalog für die Bewertung des Verhältnismässigkeitsprinzips bei VVGes entstehen. Die Einstufungskriterien und ihre Ausprägungen für die Parameter des genannten Proportionalitätsprinzips in den einschlägigen Rechtsnormen zur Compliance und zur Compliance-Funktion bei liechtensteinischen VVGes werden herausgearbeitet. Dabei wird ein spezieller Fokus auf die Bedeutung der einzelnen Ausprägungen der Einstufungskriterien gelegt und geschaut, wie gross der Compliance-Aufwand für diese ist.

a. Art der Geschäfte

Das einem Unternehmen zugrundeliegende Geschäftsmodell⁵¹⁰ ist ein ausschlaggebendes Kriterium, das den Parameter Art der Geschäfte genauer umschreibt. Für die VVGes in Liechtenstein hat die FMA Liechtenstein im Rahmen ihrer Wegleitung zur allgemeinen und branchenspezifischen Auslegung des Sorgfaltpflichtrechts⁵¹¹ entsprechend festgehalten, dass beim

Geschäftsmodell von VVGes von »verringerten Risiken« ausgegangen werden kann, da sie selbst keine Kundengelder halten.⁵¹²

Da VVGes die Kundendepots nicht selbst führen, scheinen wesentliche Informationen über die Wertpapiertransaktionen und die damit verbundenen Kosten zuerst bei der depotführenden Bank auf. Diese Informationen sind essenzieller Bestandteil für einige MiFID II und MiFIR Anforderungen, wie beispielsweise das Transaktionsreporting nach Art 26 MiFIR und die Ex-Post-Kostentransparenz nach MiFID II. Für die verpflichtenden Transaktionsmeldungen bietet sich eine Delegation an die Bank an. Die FMA Liechtenstein räumt den VVGes im Hinblick auf das Ex-Post-Kostenreporting eine Durchführung des Reportings in einer für die VVGes »grössenverträglichen Form« mit Verweis auf die Ex-Post-Kostenreportings der depotführenden Bank ein.⁵¹³ Die Möglichkeit der Delegation sowie der Verweis auf Drittdaten bringt den VVGes eine Aufwandserleichterung im Hinblick auf den Compliance-Aufwand nach MiFID II.

Im Gegensatz dazu besteht mehr Compliance-Aufwand, wenn das traditionelle Geschäftsmodell um algorithmischen Handel erweitert wird.⁵¹⁴ Auch der FinTech-Trend bringt sowohl Chancen als auch Herausforderungen für die VVGes. Ein Anwendungsbeispiel sind hier Robo Advisors. Gleiches gilt für eine Erweiterung des Tätigkeits- und Anlagefeldes einer VVGes in Bereiche der Blockchain-Technologie⁵¹⁵. Gemeinsam werden diese hier als Vermögensverwaltung 4.0⁵¹⁶ bezeichnet. Auch die Compliance-Funktion braucht

(FMA-W 2018/7) vom 24. April 2018 idF 12. März 2020. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-wegleitung-2018-7-allgemeine-und-branchenspezifische-auslegung-des-sorgfaltpflichtrechts.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

512 FMA-W 2018/7, 34: »Vermögensverwaltungsgesellschaften [halten] die Vermögenswerte des Kunden anders als eine Bank nicht selbst, sondern die Vermögensverwaltungsgesellschaft hat lediglich über eine Anlagevollmacht Zugriff auf das Depot des Kunden. Die Vermögensverwaltungsgesellschaft kauft und verkauft aus bestehenden Vermögenswerten auf Rechnung des Kunden Finanzinstrumente für den Kunden, hat aber keinen Einfluss darauf, ob Vermögenswerte neu eingehen oder abfliessen. Bei gewissen Dienstleistungen einer Vermögensverwaltungsgesellschaft (bspw Anlageberatung ohne Kundenvollmacht oder Wertpapier- und Finanzanalyse) besteht kein Zugriffsrecht auf das Depot des Kunden. Deshalb kann bei den üblichen Tätigkeiten einer Vermögensverwaltungsgesellschaft grundsätzlich von verringerten Risiken ausgegangen werden.« Vgl Art 3 Abs 3 VVG.

513 FMA Liechtenstein, Kundeninformationen und Berichterstattung nach MiFID II (2020). Vortragsunterlagen im Rahmen der Compliance-Schulung des Vereins der unabhängigen Vermögensverwalter in Zusammenarbeit mit der FMA Liechtenstein am 24. Jänner 2020 im SAL in Schaan, Liechtenstein.

514 Vgl DelVO 2017/589/EU.

515 Vgl bspw Rügauer, Dezentrale Vermögensverwaltung in der Blockchain, Master Thesis, Hochschule für Technik und Wirtschaft Chur (2017).

516 In Anlehnung an Frühauf, Vermögensverwaltung 4.0 (2017). Abrufbar unter: <faz.net/aktuell/finanzen/geldanlage-trotz-niedrigzinsen/finanzen-in-der-hand-von-kuenstlicher-intelligenz-15028393.html>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

504 Petersen, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, 16 ff.

505 Ziff 61 ESMA/2012/388.

506 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

507 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

508 Abschnitt 4 Titel I Ziff 19 EBA/GL/2017/11.

509 Ziff 62 ESMA/2012/388.

510 Ziff 19 lit g EBA/GL/2017/11.

511 FMA Liechtenstein, FMA-Wegleitung 2018/7- Allgemeine und branchenspezifische Auslegung des Sorgfaltpflichtrechts

spezielles Fach- und Technikwissen in beiden Geschäftsfeldern. Auf Grund des erst aufkommenden Trends⁵¹⁷ wird sich in der Zukunft noch einiges verändern. Der Finanzplatz Liechtenstein ist Vorreiter in diesem Bereich. Mit dem Gesetz über Token und VT-Dienstleister⁵¹⁸ am 01. Jänner 2020 wurde ein Meilenstein erreicht.

Die Unternehmensstruktur⁵¹⁹ und die geografische Ausbreitung⁵²⁰ des Unternehmens zählen ebenfalls zum Parameter der Art der Geschäfte. Dabei geht es vor allem um die Stellung des Unternehmens beispielsweise als unabhängige Gesellschaft, mit oder ohne Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen oder Repräsentanzen oder selbst als Tochterunternehmen einer inländischen, EU/EWR- oder Drittstaat-Muttergesellschaft. Verbindungen in Drittstaaten bringen einen Mehraufwand, da eine andere Rechtslage berücksichtigt werden muss.⁵²¹ Aber auch Niederlassungen in EU-Mitgliedsstaaten bedingen, dass die ausländische Aufsichtsbehörde gewisse Informations- und Prüfrechte hat.⁵²² Auf der einen Seite können Tochterunternehmen von der Expertise und den Ressourcen des Mutterunternehmens profitieren. Es wird jedoch betont, dass trotzdem jede Gesellschaft für sich eine entsprechend dauerhafte Compliance einrichten muss.⁵²³

Entscheidend für die Art der Geschäfte ist auch das Kriterium der Kundenarten⁵²⁴. Die MiFID II⁵²⁵ kennt drei⁵²⁶ unterschiedliche Kundenkategorien⁵²⁷: nicht professionellen Kunden auch Kleinanleger genannt, professionelle Kunden⁵²⁸ und geeignete Gegenparteien⁵²⁹. Kleinanleger sind grundsätzlich nicht professionelle Kunden.⁵³⁰ In Anhang II der MiFID II sowie im Anhang I Abschnitt II des VVG werden die professionellen Kunden ausführlich definiert. Neben einem grösseren Gesamtvermögen wird

bei professionellen Kunden auch mehr Finanzmarkterfahrung vorausgesetzt.⁵³¹ Im Sinne der »Balance zwischen Anlegerschutz und Offenlegungspflichten der Wertpapierfirmen« ermöglicht die MiFID II Erleichterungen bei den Informationsanforderungen und Pflichten gegenüber professionellen Kunden.⁵³² Damit geht mit professionellen Kunden ein geringerer Compliance-Aufwand einher. Nachfolgend einige ausgewählte Beispiele für Erleichterungen gegenüber professionellen Kunden im Vergleich zu den nicht professionellen Kunden:

- ▷ Kein Eignungsbericht bei der Portfolioverwaltung;⁵³³
- ▷ Keine Erklärung zur Geeignetheit bei der Anlageberatung;⁵³⁴
- ▷ Keine Hinweispflicht auf den Wertpapierprospekt;⁵³⁵
- ▷ Es kann davon ausgegangen werden, dass professionelle Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen bezüglich der gewünschten Produkte und Wertpapierleistungen verfügen;⁵³⁶
- ▷ Keine verpflichtendes Verlustschwellenreporting auf Ebene der einzelnen Finanzinstrumente;⁵³⁷
- ▷ Die Zusammenfassung der Ausführungsgrundsätze mit einem speziellen Fokus auf die entstehenden Gesamtkosten ist nicht nötig.⁵³⁸

Den Kunden selbst ist ihre jeweilige Einstufung in eine der drei Kategorien mitzuteilen.⁵³⁹

Besonders hilfreich im Bereich der Compliance sind auch IT-Programme. Nicht umsonst werden die technischen Ressourcen⁵⁴⁰ als Kriterium für die Einstufung der Verhältnismässigkeit genannt. Wie schon angesprochen liegen die Vorteile solcher System auf der Hand: Steigerung der Effizienz, geringerer Personalaufwand, Unparteilichkeit, 24/7-Einsatzbereitschaft ohne Stellvertreterlösung. Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion und ihrer verhältnismässigen Ausgestaltung folgt, dass VVGes mit intelligente IT-Anwendungen gegenüber jenen VVGes, die nur simple oder keine IT-Anwendungen für die Compliance-Aufgaben zur Verfügung haben, im Vorteil sind.

b. Umfang der Geschäfte

Beim Parameter Umfang der Geschäfte zur Beurteilung der Verhältnismässigkeit geht es im Besonderen um die

517 In Liechtenstein ist bis zum 19.05.2020 nur ein Unternehmen nach dem TVTG registriert: *FMA Liechtenstein*, Registrierte VT-Dienstleister (2020). Abrufbar unter: <register.fma-li.li/fileadmin/user_upload/dokumente/publikationen/VT-Dienstleister/20200326-VT-Dienstleisterregister.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.05.2020). Das Regulierungslabor der FMA Liechtenstein bearbeitete im Jahr 2019 181 FinTech-Anfragen. *FMA Liechtenstein*, Geschäftsbericht 2019 (2020) 4.

518 Gesetz über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz, TVTG), LGBI 2019/301 idGF.

519 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 61 lit g-h ESMA/2012/388; Ziff 19 lit a EBA/GL/2017/11.

520 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 19 lit b EBA/GL/2017/11.

521 Vgl Art 36 VVG.

522 Vgl für Liechtenstein Art 35 VVG.

523 Ziff 20 ESMA/2012/388.

524 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 61 lit e ESMA/2012/388; Ziff 19 lit j EBA/GL/2017/11.

525 Für Liechtenstein vgl Anhang 1 VVG.

526 Die freiwillig professionellen Kunden nach Anhang I Abschnitt II lit C VVG werden hier für die Argumentation als Untergruppe der professionellen Kunden ausgeklammert.

527 Erwg 86 RL MiFID 2014/65/EU.

528 Anhang II RL MiFID 2014/65/EU.

529 Anhang 1 Abschnitt I VVG; Art 71 DelVO 2017/565/EU.

530 Art 4 Abs 11 RL MiFID 2014/65/EU.

531 Anhang 1 Abschnitt II lit A-B VVG; Art 54 Abs 2 lit c DelVO 2017/565/EU.

532 Erwg 31, 63 RL MiFID 2014/65/EU.

533 Art 19 Abs 2 VVG.

534 Art 19 Abs 3 VVG.

535 Art 48 Abs 3 DelVO 2017/565/EU.

536 Art 56 Abs 1 Unterabsatz 1 DelVO 2017/565/EU.

537 Art 62 Abs 2 DelVO 2017/565/EU.

538 Art 66 Abs 9 DelVO 2017/565/EU; Art 16a Abs 2 VVG.

539 Art 45 Abs 1 DelVO 2017/565/EU.

540 Ziff 61 lit j ESMA/2012/388; Ziff 19 lit l EBA/GL/2017/11.

Grösse der VVGes. Einstufungskriterien, die dem Umfang der Geschäfte zugeordnet werden können, sind unter anderem die Bilanzsumme⁵⁴¹, der Umsatzerlös, die Mitarbeiteranzahl, die Kundenanzahl und die Summe des verwalteten Vermögens (Assets under Management, AuM).⁵⁴²

Die ESMA betont, dass mit einer Ausweitung der Geschäftstätigkeit als Reaktion auf das veränderte Compliance-Risiko auch eine entsprechende Ausweitung der Compliance-Funktion einhergehen sollte.⁵⁴³ Im Umkehrschluss kann daher angenommen werden, dass die kleineren Finanzintermediäre ein geringeres Risiko aufweisen und somit eine schlankere Compliance-Funktion brauchen. Fakt ist, mit steigendem Unternehmensumfang nimmt auch der Compliance-Aufwand zu. Dies geht nicht nur auf die Komplexität der Geschäfte zurück, sondern auch auf die höhere Anzahl an zu überwachenden Abläufen und zu beratenden Personen. Bleibt die Frage offen, was nun ein kleiner Finanzintermediär ist und wo die Grenze zu einem grossen Finanzintermediär gezogen werden soll.

Da sich in den bis heute etablierten Rechtsquellen für Finanzmärkte noch kein einheitliches Verständnis für den Begriff der *kleinen Finanzintermediäre* etabliert hat, soll in Anlehnung an die Empfehlung 2003/361/EG der Kommission der europäischen Gemeinschaften⁵⁴⁴ die Kategorie der Kleinstunternehmen herangezogen werden. Diese haben per Definition weniger als zehn Beschäftigte und entweder weniger als zwei Millionen EUR Jahresumsatz oder weniger als zwei Millionen EUR Bilanzsumme.⁵⁴⁵ Für den Finanzplatz Liechtenstein und die dort ansässigen VVGes ist dieser Gedankengang nachvollziehbar, da die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl⁵⁴⁶ bei rund sechs Mitarbeitern je Gesellschaft liegt.⁵⁴⁷ Diese Ansicht teilt auch die benachbarte Finanzmarktaufsicht in Österreich, die Kleinstunternehmen in der Finanzbranche mit maximal sechs vollzeitäquivalenten Mitarbeitern definiert.⁵⁴⁸ Die FMA Liechtenstein unterteilt beispielsweise die VVGes in vier Kategorien: unter CHF 100 Millionen AuM, CHF 100 bis 500 Millionen AuM, CHF 500 bis 1000 Millionen AuM und

Gesellschaften mit mehr als CHF 1000 Millionen AuM.⁵⁴⁹ Wenn stark vereinfacht auf die AuM ein Prozent Vermögensverwaltungshonorar pro Jahr verrechnet wird, entspricht der erzielte Umsatz der kleinsten und zweitkleinsten Kategorie von VVGes nach Einteilung der FMA Liechtenstein weitestgehend der Definition der Kleinstunternehmen gemäss Empfehlung 2003/361/EG. Für den weiteren Verlauf dieser Arbeit werden kleine Finanzintermediäre mit einer Bewilligung nach dem VVG als jene definiert, die maximal 10 Mitarbeiter und maximal CHF 500 Millionen AuM haben.

c. Komplexität der Geschäfte

Der Parameter Komplexität der Geschäfte bezieht sich unter anderem auf unternehmerische Auslandsbeziehungen⁵⁵⁰ von VVGes. Mit zunehmender Präsenz in Drittstaaten aber auch EU-Mitgliedsstaaten steigt die Komplexität für die VVGes. Man denke beispielsweise an die sprachlichen Unterschiede in Europa, was Übersetzungen der gesamten Kundeninformationen angeht. Mit der grenzüberschreitenden Tätigkeit steigen auch die Risiken. Diese werden als Cross-Border-Risiken bezeichnet.

Ausländische Regulatorien und Vorschriften müssen ebenso berücksichtigt werden.⁵⁵¹ Es erweitert sich der Kreis der einzuhaltenden Gesetze und Vorschriften, was wesentlich mehr Aufwand bedeutet. Dabei wird auf das Domizil der Kunden geschaut. Auf Grund der starken Harmonisierung der Finanzmarktvorschriften in der EU und im EWR ist die geographische Ausdehnung einer VVGes in diese Regionen einfacher als in Drittstaaten. Generell gilt, dass die entsprechende Rechtslage zu prüfen ist. Auch der Sitz der Depotbanken, mit denen die VVGes zusammenarbeitet, hat Einfluss auf die Komplexität der Geschäfte. Abgesehen von der Anzahl an Depotbanken geht es vor allem auch um die Frage, ob die Sitzländer dieser Banken regulatorische MiFID II Vorgaben erfüllen können (bspw Transaktionsmeldungen nach MiFIR, Ex-Post-Kostenreportings, etc). Da vor allem kleine VVGes für die genannten Beispiele eine Delegation beziehungsweise den Verweis auf Informationen der Bank bevorzugen, beeinflusst dies den damit verbundenen Prüfaufwand der Compliance-Funktion massgeblich. Bei der Prüfung der Komplexität der Geschäfte muss bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten auch besonderes Augenmerk

541 Ziff 19 lit a EBA/GL/2017/11.

542 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

543 Ziff 45 ESMA/2012/388.

544 Empfehlung (2003/361/EG) der Kommission vom 06. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, ABl L 124/36.

545 Anhang Titel I Art 2 Abs 3 Empfehlung 2003/361/EG.

546 Stand zum 31.12.2017.

547 Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Broschüre (2019) 2. Abrufbar unter: <vuv.li/CFDOCS/cms/admin/download.cfm?FileID=2381&GroupID=141&WatermarkMenuEntriesObjectID=645>, (zuletzt abgerufen am 10.05.2020).

548 Finanzmarktaufsicht Österreich, Rundschreiben interne Organisation zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung 01/2019 (2019) 12. Abrufbar unter: <fma.gv.at/fma-rundschreiben/>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

549 FMA Liechtenstein, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 5.

550 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 19 lit b EBA/GL/2017/11.

551 Ziff 11 FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2015/3 betreffend die Erwartungen der FMA zum Umgang mit Risiken bei der Erbringung von Dienstleistungen für Personen im Ausland (Cross-Border-Mitteilung) (FMA-M 2015/3) vom 01. August 2015. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2015-3.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

auf die Länderrisiken gelegt werden. Die FMA Liechtenstein publiziert eine Liste der Staaten mit gleichwertigen Standards gegen Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung⁵⁵² sowie eine Liste der Länder mit erhöhten geografischen Risiken⁵⁵³. Weitere Kriterien zur Evaluierung der Komplexität können die Anzahl an komplexen Strukturen bei den Kunden, die Anzahl an politisch exponierte Personen (PEPs), etc in Anlehnung an das SPG⁵⁵⁴ sein. Generell gilt für den Parameter der Komplexität, dass die Komplexität analog der Zunahme anderer Parameter wie dem Umfang der Geschäfte, der Menge der Finanzprodukte und der Art der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten steigt.

d. Art der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

Dieser Parameter kann als erstes nach der Art der Wertpapierdienstleistungen⁵⁵⁵ gemäss Art 3 Abs 1 VVG weiter unterteilt werden. Die verschiedenen Dienstleistungen unterscheiden sich besonders im einhergehenden Aufwand. Der grösste Unterschied liegt zwischen der Portfolioverwaltung und der Anlageberatung – die beiden Hauptdienstleistungen einer VVGes. Die Anlageberatung⁵⁵⁶ unter MiFID II unterliegt beispielsweise weitläufigeren Informationspflichten als dies bei der Portfolioverwaltung der Fall ist. Dazu zählen die Vorhandelstransparenz⁵⁵⁷, die Frage nach abhängiger oder unabhängiger Anlageberatung,⁵⁵⁸ und die Aufzeichnungspflichten⁵⁵⁹. So muss beispielsweise die Geeignetheitsprüfung als Vorhandelstransparenz vor jeder Transaktion bei der Anlageberatung erfolgen. Es gibt aber auch Pflichten bei der Portfolioverwaltung wie zum Beispiel das Verlustschwellenreporting⁵⁶⁰, die bei der Anlageberatung nicht zutreffen. Trotzdem wird der Aufwand bei der Anlageberatung in der Praxis als wesentlich höher im Vergleich zur Portfolioverwaltung eingeschätzt.⁵⁶¹

Der Parameter Komplexität der Geschäfte kann auch nach der Art der verwendeten Finanzinstrumente⁵⁶² unterteilt werden. Der liechtensteinische Bankenverband hat in seiner Broschüre zu den Risiken im Effektenhandel⁵⁶³ die unterschiedlichen Finanzinstrumente und deren Risiken ausführlich beschrieben. Eine VVG hat generell alle angebotenen und empfohlenen Produkte regelmässig zu überprüfen, speziell auch im Hinblick auf die Tatsache, ob diese Produkte immer noch für den bestimmten Zielmarkt geeignet sind.⁵⁶⁴ Im Bericht und Antrag (BuA) 14/2017⁵⁶⁵ wird der Anwendungsbereich auf das Anbieten und Vermarkten begrenzt. Somit sind all jene Produkte nicht von dieser Pflicht erfasst, die in der Portfolioverwaltung im definierten Ermessensspielraum durch die VVGes eingesetzt werden. Die ESMA vertritt eine andere Ansicht: Die Formulierung Anbieten und Vermarkten umfasst auch Anlageentscheide im Rahmen der Portfolioverwaltung.⁵⁶⁶ Für die VVGes in Liechtenstein zählt jedoch die nationale Meinung aus dem BuA 14/2017 bis auf Widerruf und führt zu weniger Aufwand, wenn der Fokus der VVGes mehrheitlich auf der Portfolioverwaltung liegt.

Bezüglich der Art der Finanzinstrumente ist auch auf das gesetzlich vorgeschriebene Wissen über die Produkte hinzuweisen.⁵⁶⁷ Wie auch für die Produktüberwachung gilt hier, dass der Aufwand mit der Komplexität der Produkte steigt. Die Grenze zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzinstrumenten ist dabei nicht so einfach zu ziehen. Die ESMA hat sich in ihren Leitlinien zu

552 FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung Nr. 1/2012 – Liste betreffend Länder und Gebiete (Drittstaaten) mit gleichwertigen Regelungen bei der Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung vom 28. Februar 2012. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-12012-laender-und-gebiete-mit-gleichwertigen-regelungen.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15. 05. 2020).

553 FMA Liechtenstein, Liste A – Erhöhte geografische Risiken gemäss Anhang 2 Abschnitt A Bst. C SPG vom 05. August 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fma-rl-2013-1-liste-a.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020).

554 Art 11 SPG.

555 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 61 lit d ESMA/2012/388.

556 Art 4 Abs 4 RL MiFID II 2014/65/EU; Art 52–53 DelVO 2017/565/EU.

557 Art 24 Abs 4 lit a, Art 25 Abs 6 Unterabsatz 1 RL MiFID II 2014/65/EU; Art 54 Abs 12 DelVO 2017/565/EU; Art 16 VVG;

558 ErwG 73, Art 24 Abs 7 RL MiFID II 2014/65/EU.

559 Art 25 Abs 6 Unterabsatz 1 RL MiFID II 2014/65/EU.

560 Art 62 DelVO 2017/565/EU.

561 Vgl *Fonds Online*, Wegen Mifid II: Ein Drittel der Banken will Anlageberatung kippen (2018). Abrufbar unter: <fondspfeiffer.com>.

de/news/unternehmen/headline/wegen-mifid-ii-ein-drittel-der-banken-will-anlageberatung-kippen-146788/>, (zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020); Wulf, Banken und Sparkassen ziehen sich aus Anlageberatung zurück (2018). Abrufbar unter: <private-banking-magazin.de/umfrage-zu-mifid-ii-banken-und-sparkassen-ziehen-sich-aus-anlageberatung-zurueck/?page=2>, (zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020).

562 Abschnitt III FMA-M 2013/8; Ziff 61 lit a ESMA/2012/388; Ziff 19 lit j EBA/GL/2017/11.

563 Liechtensteiner Bankenverband, Risiken im Effektenhandel (2017). Abrufbar unter: <bankenverband.li/application/files/3615/5186/7737/3_Ausgabe_Broschuere_Risiken_im_Effektenhandel_de_web.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020).

564 Art 7c Abs 3–4 VVG.

565 Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Gesetzes über die Banken und Wertpapierfirmen, des Gesetzes über die Vermögensverwaltung und weiterer Gesetze, BuA 2017/14, 153. Ziff 26 ESMA, Final Report – Guidelines on MiFID II product governance requirements (ESMA35-43-620) vom 02. Juni 2017. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf>, zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020).

567 Art 14 Abs 3 VVG. Ausführlich dazu FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2017/7 – Kriterien zur Beurteilung von Kenntnissen und Kompetenzen bei der Anlageberatung und der Erteilung von Informationen (FMA-M 2017/7) vom 03. Jänner 2018 idF 27. August 2018. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2017-7-kriterien-beurteilung-kenntnisse-kompetenzen-anlageberatung.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01. 05. 2020).

komplexen Schuldtiteln und Einlagen⁵⁶⁸ über die Komplexität von Produkten geäußert. Eine Liste nicht-komplexer Produkte gibt die Bankenverordnung⁵⁶⁹ in Liechtenstein an. Schlussendlich ist auch die Komplexität der verwendeten Anlagestrategien zu beachten, die ebenfalls von simple bis komplex aufgebaut sein können.

e. Spektrum der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

Beim Parameter Spektrum der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten geht es um die Fortführung der etablierten Kriterien für die Art der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten mit beson-

derem Augenmerk auf die Relevanz⁵⁷⁰ der einzelnen Ausprägungen für die VVGes. Die Relevanz jeder Dienstleistungskategorie kann ebenso bestimmt werden wie die hauptsächlich oder am meisten verwendeten Finanzinstrumente. Dabei gilt, dass eine Fokussierung auf Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente mit geringerem Compliance-Aufwand das Compliance-Risiko schmälern.

In nachfolgender Tabelle 4 werden die soeben im Detail beschriebenen Kriterien und ihre Ausprägungen nach den entsprechenden Parametern sortiert und als einfacher Kriterienkatalog für die Bewertung des Verhältnismässigkeitsprinzips bei VVGes nach VVG zusammengefasst.

Proportionalitätsprinzip nach VVG		
Parameter	Einstufungskriterien	Ausprägungen
Art der Geschäfte	Geschäftsmodell	Vermögensverwaltung traditionell Vermögensverwaltung algorithmisch Vermögensverwaltung 4.0
	Unternehmensstruktur	Unabhängige VVGes mit/ohne Auslandsbezug Tochtergesellschaft einer Mutter in EU/EWR Tochtergesellschaft einer Drittstaat-Mutter
	Kundenkategorie	Nicht-professionelle Kunden Professionelle Kunden Geeignete Gegenparteien
	Technische Ausstattung	Einfache oder intelligente IT-Anwendungen
Umfang der Geschäfte	Bilanzsumme	CHF 0 bis CHF ∞
	Jahresumsatz	Klein entspricht < CHF 5 Millionen
	Mitarbeiteranzahl	Klein entspricht < 10 Mitarbeiter
	Kundenanzahl	0 bis ∞
	AuM	Klein = bis max. CHF 500 Millionen
Komplexität der Geschäfte	Geographischer Bezug	Anzahl und Fokus (national, regional, international)
	Cross-Border-Tätigkeiten	Anzahl und Fokus (national, regional, international)
	Länderrisiken	Gleichwertige Regulierungsstandards Staaten mit strategischen Mängeln
	Kundenkomplexität	Komplexe Strukturen, PEPs, etc
Art der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	Dienstleistungen nach Art 3 Abs 1 VVG idgF	Portfolioverwaltung Anlageberatung Annahme und Übermittlung von Aufträgen Ausführungen von Aufträgen Wertpapier- und Finanzanalysen Unternehmensberatung
	Finanzinstrumente	Arten von Finanzinstrumenten und ihre Risiken ⁵⁷¹ Art der Anlagestrategien

568 ESMA, Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen (ESMA/2015/1787) vom 04 Februar 2016. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1787_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

569 Anhang 2 Abschnitt B Verordnung über die Banken und Wertpapierfirmen (Bankenverordnung, BankV), LGBI 1994/022 idF 2019/292.

570 Ziff 61 lit c ESMA/2012/388.

571 Liechtensteiner Bankenverband, Risiken im Effektenhandel (2017).

Spektrum der Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten	Dienstleistungsrelevanz	Unbedeutend bis sehr bedeutend
	Relevanz der Finanzinstrumente	Unbedeutend bis sehr bedeutend
	Anlagestrategien	Unbedeutend bis sehr bedeutend

Tabelle 4. Einfacher Kriterienkatalog für die Beurteilung der Angemessenheit im Hinblick auf das Verhältnismässigkeitsprinzip einer Vermögensverwaltungsgesellschaft nach VVG. Eigene Darstellung.

Nachdem nun die rechtliche Basis im Hinblick auf die Compliance-Funktion in den liechtensteinischen VVGes mit Bewilligung nach dem VVG mit besonderem Blick auf die Unabhängigkeit und die Möglichkeiten unter dem Verhältnismässigkeitsprinzip dargelegt wurde, kann ein Blick in die Praxis erfolgen. Der Autor verspricht sich dadurch einen noch besseren Einblick in die tatsächlich gelebte Rechtswirklichkeit. Zusätzlich bietet dies die Möglichkeit, in einem ersten explorativen Anlauf die Aussagekraft einiger der herausgearbeiteten Kriterien zu überprüfen.

Der Autor beschränkt sich auf eine deskriptive Untersuchung, ohne durch weitere Experimente die Belastbarkeit der Annahmen zu testen oder sogar zu verifizieren. Zu einem späteren Zeitpunkt können diese Annahmen als Ausgangspunkt und Vorbereitung für eine verifizierende Untersuchung dienen. Es handelt sich also um eine Pilotstudie.⁵⁷² Ähnlich einer Fallstudie, die mehrere Einzelfälle untersucht, kann sie als Vorarbeit für ausgedehntere, nachfolgende Untersuchungen dienen.

IV. Empirische Untersuchung

Das folgende Kapitel und seine Unterkapitel helfen den Forschungsansatz der gesamten Arbeit und die angewandte empirische Methode zu verstehen und geben einen detaillierten Einblick in die verschiedenen Schritte innerhalb der empirischen Analyse. Die Ergebnisse der Umfrage unter den liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften werden präsentiert und diskutiert.

A. Forschungsansatz

Der erste Teil der Masterarbeit nutzt die Technik eines fundierten Literaturreviews sowie die anerkannten Methoden der Rechtswissenschaft, um einerseits die relevanten Themenaspekte sowie den dazugehörigen Stand der Forschung darzulegen und andererseits die rechtlich relevante Grundbasis für diese Arbeit vollumfänglich zu

erfassen. Die im Zuge des Literaturreviews gesammelten Informationen, Rechtsvorschriften und aufsichtsrechtlichen Vorgaben werden anhand anerkannter Methoden der Rechtsauslegung analysiert. Dabei wird unter anderem sowohl die systematische Auslegung zur Ermittlung der Bedeutung als auch die teleologische Auslegung zur Ermittlung des Sinns und Zwecks der Rechtsnormen fokussiert. Die daraus resultierenden Erkenntnisse sind für den inhaltlichen Aufbau des anschließenden empirischen Teils und im Besonderen für das Forschungsdesign relevant, um gezielt Daten sammeln zu können. Auf den rechtswissenschaftlichen ersten Teil folgt der empirische Teil, der auf der Rechtssoziologie basiert. Im empirischen Teil wird zur Beantwortung juristischer Fragestellungen die Rechtstatsachenforschung herangezogen, die sich vor allem mit der Untersuchung der Effektivität und Akzeptanz von Recht befasst. Die Rechtstatsachenforschung beschäftigt sich auch mit der Frage nach der praktischen Umsetzbarkeit von Rechtsnormen und der praktischen Anwendung von Rechtsvorschriften.⁵⁷³

Diesem Ansatz folgt der zweite Teil der Masterarbeit. Mit der empirische Rechtstatsachenuntersuchung wird der Beantwortung der Forschungsfrage mehr Transparenz und Evidenz verliehen. Mittels einer Online-Umfrage unter liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften als Zielgruppe werden gezielt Antworten auf Fragen in Zusammenhang mit der im jeweiligen Unternehmen etablierten Compliance-Funktion gesammelt. Diese Erhebung eröffnet einen ersten Einblick über die Häufigkeit personeller Doppelfunktionen in der unternehmensinternen Governance bei kleinen Finanzintermediären. Die Auswirkungen von Doppelfunktionen sind vielfältig. Personeller Doppelfunktionen sind in finanzmarktrechtliche Rahmenbedingungen eingebettet und deshalb beschränkt. Sie erfordern eine genaue Abwägung. Um im Falle einer Doppelfunktion diese Abwägungen nachvollziehen zu können, sollen in der Umfrage zusätzliche relevante Basisdaten der Unternehmen erhoben werden.

⁵⁷² Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, in Brügger (Hrsg) Homo Creator – Festschrift für Alois Troller, Basel (1976) 19, 24.

⁵⁷³ Kohler-Gehrig, Diplom-, Seminar-, Bachelor- und Masterarbeiten in den Rechtswissenschaften, Stuttgart (2008) 86–89; Lichtmannegger, Rechtstatsachenforschung in wissenschaftlichen Arbeiten, in Barta/Ganner/Lichtmannegger (Hrsg) Rechtstatsachenforschung – Heute, Innsbrucker Schriften zur Rechtstatsachenforschung, Innsbruck (2008) 238.

Die Erkenntnisse aus beiden Forschungsteilen der Arbeit werden schliesslich kritisch verglichen und in Bezug zueinander gestellt, woraus sich eine Konklusion ergibt.

Die im Rahmen dieser Masterarbeit durchgeführte empirische Studie basiert auf einem positivistischen Ansatz. Dies bedeutet, dass der Autor als unabhängiger Beobachter fungiert und nicht an der Umfrage teilnimmt. Es wird ein quantitativer Forschungsansatz mit einer deduktiven Top-Down-Analyse vom Allgemeinen zum Speziellen verfolgt.⁵⁷⁴ Der Grossteil aller Rechtstatsachenforschungsstudien folgt diesem Prinzip. Ziel ist es herauszufinden, »wie das lebende Recht im Gegensatz zum geschriebenen Recht tatsächlich aussieht«.⁵⁷⁵ Eine quantitative Herangehensweise ist ideal, um im Rahmen einer deskriptiven Untersuchung erste, detaillierte Einblicke in das »gelebte Recht« bei der Ausgestaltung der Compliance-Funktion bei liechtensteinischen VVGes sowie Erklärungen für mögliche Unterschiede zwischen den einzelnen Gesellschaften zu erlangen.

1. Rechts- und Literaturanalyse

Ein Teil dieser Masterthesis umfasst eine Rechts- und Literaturanalyse, die in dieser Arbeit als Literaturreview bezeichnet wird. Generell wird empfohlen, dass akademische Forscher zuerst qualitativ-hochwertige Journals und wissenschaftliche Datenbanken untersuchen, bevor sie mit der eigenen Forschungstätigkeit beginnen. Diese Vorgehensweise gewährleistet ein tiefgehendes Verständnis für die relevanten, theoretischen Grundlagen in Bezug auf das Forschungsthema. Die sich ergebende Wissenslücke verleiht der Forschungsfrage weitere Validität.⁵⁷⁶ Dies gilt auch für rechtswissenschaftliche Fragestellungen, obwohl das Arbeitsmaterial im Vergleich zu anderen Disziplinen durchaus unterschiedlich sein mag. Folglich wurde ein umfassender Literaturreview in den ersten Kapiteln dieser Arbeit zusammengefasst, um die Grundlagen für die zu beantwortende Forschungsfrage zu schaffen. Dabei wurden die grossen rechtswissenschaftlichen Datenbanken für den europäischen wie auch liechtensteinischen Rechtsrahmen sowie namhafte wirtschaftswissenschaftliche Datenbanken einbezogen. Neben akademischer Literatur und Judikatur umfasst der Literaturreview auch relevante Webseiten sowie relevante Online-Berichte und -Studien. Die Relevanz von Online-Quellen und -Studien ist hauptsächlich auf die Aktualität der Thematik sowie das vermehrte Vorkommen in der Fachliteratur

und in digitalen Informationskanälen zurückzuführen. Der Literaturreview hilft, das Konzept der Compliance im Finanzmarktrecht und die Implikationen klar zu definieren. Die genaue Abgrenzung eines Konzeptes von verwandten Begriffen ist Voraussetzung für eine weiterführende Evaluierung. Der Literaturreview basiert auf einem strukturierten Prozess, um einen konzeptionellen sowie rechtlichen Rahmen für die finanzmarktrechtliche Compliance-Funktion bei liechtensteinischen VVGes zu schaffen. Die identifizierten Inhalte der Literatur wurden geprüft und kritisch diskutiert, um eine valide theoretische Basis zu finden. Zusätzlich zur Definition der wesentlichen theoretischen und rechtlichen Grundlagen wurden einige Annahmen abgeleitet, wie die Compliance-Funktion in der Finanzmarktpraxis bei kleinen liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften aussehen kann. Die Ergebnisse dieses gesamten ersten Schrittes werden im Kapitel II und Kapitel III präsentiert.

2. Die Methode der Rechtstatsachenforschung

Auf den Literaturreview folgt die empirische Untersuchung. Der empirische Teil zielt darauf ab, einen tieferen Einblick in die tatsächliche Umsetzung der rechtlichen Vorgaben zur finanzmarktrechtlichen Compliance bei konzessionierten Finanzmarktteilnehmern mit Spezialisierung auf professionelle Vermögensverwaltung am Finanzplatz Liechtenstein zu erlangen. Mit einer empirischen Rechtstatsachenstudie wurden relevante Daten gesammelt. Wie bereits ganz zu Beginn dieser Arbeit erwähnt entsprechen empirische Forschungen nicht dem Standard in den Rechtswissenschaften. Dennoch bieten weiterführende Untersuchungen empirischer Natur bei Fragestellungen zur Wirklichkeit von Recht interessante und besonders wertvolle Möglichkeiten für zusätzlichen Erkenntnisgewinn.⁵⁷⁷ Traditionell beschäftigt sich die Rechtswissenschaft aber mit dem normativen Teil des Rechtes. Die Beurteilung der Wirklichkeit erfolgt in diesem Bereich durch die Justiz, die sich meist mit Einzelfällen auseinandersetzt.⁵⁷⁸ Es wird vergleichsweise wenig empirische Forschung zu den sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen von Recht durchgeführt, jedoch zeigt sich in den letzten Jahren ein Anstieg auch im europäischen Raum.⁵⁷⁹ Besonderes

574 Saunders/Lewis/Thornhill, *Research methods for business students* 5th ed, Pearson, Harlow (2009) 119.

575 Reh binder, *Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung*, 18.

576 Cooper/Schindler, *Business Research Methods*, McGraw-Hill/Irwin, New York (2014) 94–96; Saunders/Lewis/Thornhill, *Research methods for business students*, 60–61.

577 Spindler/Gerdemann, *Rechtstatsachenforschung*, 178; Petersen, *Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende*, 19.

578 Petersen, *Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende*, 1.

579 Estermann, *Der Kampf ums Recht: Zum Verhältnis von Theorie und Empirie in der aktuellen Rechtssoziologie*, in Estermann, *Der Kampf ums Recht: Akteure und Interessen im Blick der interdisziplinäre Rechtsforschung*, Luzern und Mönster (2012) 5–9; Spindler/Gerdemann, *Rechtstatsachenforschung*, 178; Petersen, *Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende*,

Interesse liegt dabei auf dem Erkenntnisgewinn über den Status der Durchdringung einzelner Normen und somit ihrer Wirkkraft. Es geht stets um die Frage der Abweichung von Recht und Wirklichkeit. Die Publizierung von möglichen Wirklichkeitsabweichungen von gültigem Recht oder seinen intendierten Zielen birgt die Chance für korrigierende Reformen und kann mitunter den Druck auf die Gesetzgeber erhöhen, Gesetze zu ändern.⁵⁸⁰

Empirisch anerkannte Datenerhebungen müssen vordefinierten Regeln folgen, objektiv durchgeführt sein und sich auf soziale Tatsachen beziehen. Werden solche Datenerhebungen auf rechtliche Themen angewandt, spricht man von Rechtsstatsachenforschung (RTF). Sie ist Teil der Rechtssoziologie. RTF erforscht die Wechselwirkungen zwischen der Rechtsordnung und der sozialen Wirklichkeit. Untersuchungsobjekt ist das Sein, die Rechtspraxis.⁵⁸¹ In der Theorie sind Normativität (Sollen) und Empirie (Sein) durch eine feine Linie in zwei Welten getrennt.⁵⁸² Wie in Abbildung 8 verdeutlicht forciert RTF die Interdisziplinarität zwischen Rechtsdogmatik und empirischer Forschung. Experten sind sich einig, dass eine Verbindung von Dogmatik mit Empirie einzigartige Chancen für neue wissenschaftliche Erkenntnisse über die Gesetzgebung, umfassendere Einsichten in die praktische Rechtsanwendung sowie das Aufzeigen möglicher Optimierungen des gültigen Rechts bietet.⁵⁸³

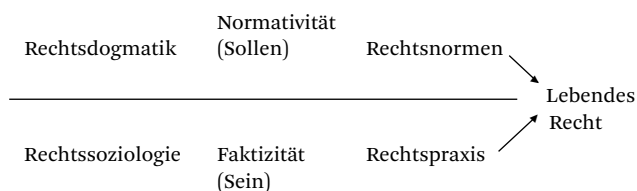


Abbildung 8. Interdisziplinarität von Rechtsdogmatik und Rechtssoziologie. Ausschnitt des Schaubildes zur Dreidimensionalität des Rechts in: Reh binder, Rechtssoziologie, Berlin (1977) 11.

1–2; Hamann, Evidenzbasierte Jurisprudenz – Methoden empirischer Forschung und ihr Erkenntniswert für das Recht am Beispiel des Gesellschaftsrechts, Mohr Siebeck, Tübingen (2014) 41–44.

580 Spindler/Gerdemann, Rechtsstatsachenforschung, 178; Petersen, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, 1–2.

581 Reh binder, Rechtssoziologie, De Gruyter, Berlin (1977) 9, 13; Reh binder, Zu den Methoden der Rechtsstatsachenforschung, 14–15, 18; Röhl, Rechtssoziologie, Carl Heymanns Verlag KG, Köln (1987) 49, 115–116.

582 Petersen, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, 18.

583 Spindler/Gerdemann, Rechtsstatsachenforschung, 178; Petersen, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, 1–2.

In der RTF werden anerkannte Methoden der empirischen Sozialforschung angewandt.⁵⁸⁴ Zu Beginn eines solchen Forschungsvorhabens wird stets der zu untersuchende Gegenstand definiert. Dieser ergibt sich aus dem Untersuchungsobjekt (zu untersuchende Tatsache oder Sachverhalt) und den Forschungsfragen. Eine Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes wird anhand der zugrundeliegenden Rechtsnormen (bspw Compliance-Funktion gemäss MiFID II) sowie den verfügbaren Ressourcen (bspw Zeit, etc) für das Forschungsvorhaben vorgenommen. Die aus den Forschungsfragen und der vorhandenen Literatur abgeleiteten Theorien müssen anhand von Erfahrungswerten überprüft werden. Es wird versucht, Hypothesen abzuleiten, die durch empirische Methoden bestätigt oder dementiert werden.⁵⁸⁵ Reliabilität und Validität der quantitativen RTF hängen im Speziellen von der gewählten sozialwissenschaftlichen Methode und professionellen Umsetzung sowie von der Gütequalität des gewählten Samples ab. Besonders Erhebungen von Teilmengen werfen Fragen zur Repräsentativität auf. Dagegen kann der Aussagewert einer RTF durch eine Follow-up-study erhöht werden.⁵⁸⁶

B. Forschungsdesign der empirischen Umfrage

Um die empirischen Erkenntnisse im Rahmen dieser Rechtsstatsachenforschung vollumfänglich verstehen zu können, muss die Entstehung und die technische Umsetzung der erstellten Umfrage erklärt werden. Die folgenden Absätze erläutern das gewählte Setup der Umfrage, die Pretest-Phase und die gewählten Techniken zur Datenstrukturierung und -analyse.

1. Entwicklung und Aufbau der Umfrage

Obwohl quantitative Methoden in der Rechtssoziologie eher selten Anwendung finden,⁵⁸⁷ bieten sie sich im vorliegenden Fall zur Beantwortung der Forschungsfrage an. Reh binder nennt in seinem Grundlagenartikel zu den Methoden der Rechtsstatsachenforschung drei Techniken für die Datenermittlung: die Beobachtung, die Befragung und die Inhaltsanalyse. Obwohl die Inhaltsanalyse in der RTF sehr populär ist, erfreut sich die Befragung ebenfalls zunehmender Anwendung. Da es bei der Datenerhebung mittels Befragung durchaus zu Tatsachenverzerrungen kommen kann, ist der Fragebogen mit grösster Sorgfalt in Bezug auf Aufbau und For-

584 Röhl, Rechtssoziologie, 115; Reh binder, Zu den Methoden der Rechtsstatsachenforschung, 14.

585 Reh binder, Zu den Methoden der Rechtsstatsachenforschung, 14–15, 18; Röhl, Rechtssoziologie, 49, 115–116.

586 Reh binder, Zu den Methoden der Rechtsstatsachenforschung, 15–16.

587 Estermann, Der Kampf ums Recht (2012) 5.

mulierung zu erstellen. Die Ausgestaltung muss auf die Grundgesamtheit und die ausgewählte Stichprobe abgestimmt sein. Es muss somit auf den Wissensstand und die Expertise der Grundgesamtheit Rücksicht genommen werden.⁵⁸⁸ Die Verwendung einer Umfrage wird eng mit einem deduktiven Vorgehen verbunden und erlaubt, eine Vielzahl an quantitativen Daten zu erheben. Besonders eignet sich eine Umfrage für deskriptive sowie explorative Forschung.⁵⁸⁹

Die im Zuge dieser Studie entwickelte und durchgeführte Umfrage bedingt die selbstständige Beantwortung und beinhaltet standardisierte Fragen. Standardisierte Fragen bieten sich in Umfragen besonders an, da diese durch die Teilnehmer immer gleich zu interpretieren sind.⁵⁹⁰ Es werden individuelle Merkmale der teilnehmenden VVGes, ihrer Compliance-Funktion sowie einige persönliche Einschätzungen abgefragt. Die Formulierung der Fragen zielt darauf ab, in einfachen Schritten relevante Datenmerkmale in Bezug auf die Compliance-Funktion in der jeweiligen Gesellschaft und dem Unternehmen selbst zu erfassen. Der Fragebogen lässt sich dabei in vier thematische Bereiche unterteilen. Er beginnt mit statistischen Angaben zur VVGes, gefolgt von Angaben über die Geschäftsbeziehungen der VVGes. Der dritte Teil zielt auf Informationen zur Compliance-Funktion der jeweiligen VVGes ab. Die Umfrage endet mit Fragen, die auf das Thema Compliance im Allgemeinen und die Finanzindustrie im Generellen abzielen.

Alle Fragen basieren auf Kriterien, die im theoretischen Teil dieser Arbeit herausgearbeitet wurden (siehe dazu Tabelle 4) und für die Beurteilung der Angemessenheit, Unabhängigkeit und Verhältnismässigkeit der Ausgestaltung der Compliance-Funktion bei Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein herangezogen werden können (siehe dazu Kapitel III). Beispielsweise basiert die Frage »Bitte wählen Sie die Dienstleistungen gemäss VVG, die Sie derzeit anbieten und geben Sie die Relevanz der jeweiligen Dienstleistung für Ihr Unternehmen an« auf dem Parameter der Art der Wertpapierdienstleistungen und fasst den dazu beschriebenen Grundgedanken zusammen, dass die Finanzdienstleistung der Anlageberatung wesentlich aufwändiger ist und die Compliance-Funktion der VVG mehr fordert.

Um der tatsächlichen Ausgestaltung der Compliance-Funktion bei kleinen Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein im Hinblick auf das Proportionalitätsprinzip näher zu kommen, müssen die im

Literaturreview herausgearbeiteten Kriterien, ihre Ausprägungen und der theoretisch argumentierte Einfluss auf den Compliance-Aufwand (siehe Kapitel III. B. 3) in Forschungsannahmen gefasst werden. Die theoretisch möglichen Zusammenhänge werden entsprechend in Form von Annahmen formuliert.⁵⁹¹ Daraus ergeben sich nachstehende Annahmen über die kleinen liechtensteinischen VVGes und ihre Compliance-Funktion. In Anbetracht der beschränkten Ressourcen im Rahmen dieser Arbeit fokussiert sich der Autor dabei auf folgende fünf wesentliche Annahmen:

- A1: Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit des Proportionalitätsprinzips.
- A2: Kleine VVGes fokussieren sich auf die Portfolioverwaltung.
- A3: Kleine VVGes fokussieren sich auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien.
- A4: Kleine VVGes fokussieren sich auf die D-A-CH-Region.
- A5: Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit der Delegation.

Im Sinne des explorativen Charakters dieser Arbeit beurteilt der Autor die getroffene Auswahl an Kriterien als angemessen, ist sich jedoch bewusst, dass weitere Kriterien wie im einfachen Kriterienkatalog zur Beurteilung der Verhältnismässigkeit bei einer VVGes in Liechtenstein ebenfalls Einfluss haben können. Daher ist die Aussagekraft der folgenden Untersuchung beschränkt. Die Umfrage beschränkt sich bewusst auf einige wesentliche in der Theorie herausgearbeitete Zusammenhänge.

Mit der später in Kapitel IV. E präsentierten Datenanalyse und Interpretation der Ergebnisse wird erläutert, ob und in welchem Ausmass diese Annahmen zutreffen. Die ungekürzte Version dieser Thesis bietet in Anhang B⁵⁹² einen Überblick über alle Fragen, die mit den unterschiedlichen Annahmen, Parametern sowie Kriterien des Proportionalitätsprinzips in Verbindung stehen.

Im Rahmen der technischen Möglichkeiten wurde die Umfrage auf Lamapoll erstellt und durchgeführt. Für die Befragten erscheint die Umfrage als eine Einheit in Form einer Webseite. Für die Gestaltung der Umfrage bietet die Plattform verschiedene Bereiche, beispielsweise eine Hosting-Plattform, ein Befragten-Interface, ein Forscher-Interface und ein Feld, um eine

588 Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 30–32.

589 Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 144; Röhl, Rechtssoziologie, 49, 118.

590 Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 362.

591 Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 18–19.

592 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein – Eine regulatorische Herausforderung für kleine Finanzintermediäre, Masterarbeit, Anhang B, eingereicht an der Universität Liechtenstein (2020) 138ff.

Umfrageanleitung anzulegen, etc.⁵⁹³ Der einfache Aufbau, die Möglichkeit der schnellen Datensammlung und die garantierte Anonymität im Internet sind vorteilhaft und begünstigen die Verwendung einer webbasierten Umfrage.⁵⁹⁴ Nichtsdestotrotz sind Datensicherheit und -schutz von besonderer Bedeutung, wenn es um die Datenverarbeitung und Datenspeicherung auf einem Server eines externen Anbieters geht.⁵⁹⁵ Datenschutz ist die höchste Priorität und gleichzeitig die grösste Herausforderung, da man nie komplett sicher sein kann, dass der Informationsaustausch zwischen dem Computer des Befragten und dem Host-Server ausreichend geschützt ist. Um dieses Problem zu lösen, wurden alle Umfrageteilnehmer vorab auf relevante Datenschutzthemen hingewiesen.⁵⁹⁶ Um einen möglichen Erwartungsdruck⁵⁹⁷ auf die Umfrageteilnehmer (bspw. von Fachkollegen, Mitbewerbern, handelndem Forscher) zu reduzieren, wird die Anonymität aller Teilnehmer garantiert. Mit der Einladung zur Umfrage werden alle Teilnehmer über das Forschungsthema, Datenschutzthemen, den Ablauf sowie die durchschnittlich benötigte Bearbeitungszeit informiert.

Die Fragen der Umfrage sind absichtlich so formuliert, dass standardisierte Antworten zur Auswahl stehen und nur an wenigen Stellen offene Fragen gestellt werden. Oftmals sind Mehrfachnennungen möglich. Geschlossene Fragen mit nur einer Antwortmöglichkeit werden verwendet, um generelle Fakten über die Unternehmen der Befragten wie Gründungsjahr, verwaltete Vermögenswerte und die Anzahl der Mitarbeiter zu sammeln. Für die mehr spezifischen Themen wurden geschlossene Fragen mit mehreren vorgegebenen Antwortmöglichkeiten gewählt. Die Fragetypen zeichnen sich dadurch aus, dass sie schnell und einfach zu beantworten sind. Folglich sind dann auch die Antworten einfacher zu vergleichen.⁵⁹⁸ Einige wenige Fragen sind offen konzipiert und ermöglichen freie Antworten. Manche Fragen besitzen eine Wertungsoption, mit der die Aussagekraft der Antworten erhöht wird. Zusätzlich werden einige eigenständige Bewertungsfragen gestellt, um das gesammelte Datenmaterial zu verfeinern. Die Umfrageteilnehmer müssen die einzelnen Antwortoptionen reflektieren und entscheiden, was diese Antwort-

option für sie bedeutet. Eine Beispielfrage ist: »Wo sehen Sie zukünftig die grössten Herausforderungen für die Entwicklung Ihres Unternehmens?«. Das Messniveau ist eine durchgängige Likert-Skala von 1 bis 5, die verbalisiert wird (beispielsweise sind mögliche Antwortoptionen sehr gering (1), gering (2), mittel (3), hoch (4) und sehr hoch (5). Die Antwort »5« steht für das höchste Niveau innerhalb der gewählten Skala.

Insgesamt besteht der Fragebogen aus 15 Fragen, die wie folgt aufgeteilt werden können:

- ▷ 5 unternehmensbezogene, geschlossene Fragen mit Einfach- oder Mehrfachauswahl
- ▷ 5 unternehmensbezogene, quantitative, geschlossene Fragen
- ▷ 2 unternehmensbezogene Matrixfragen in Verbindung mit einer Bewertungsoption
- ▷ 2 themenbezogene Bewertungsfragen
- ▷ 1 themenbezogene offene Frage sowie
- ▷ 2 abhängige Unterfragen, die nur bei gewissen Antwortoptionen eingeblendet werden, da dort zusätzliche Angaben nötig sind.

Der Fragebogen ist so angelegt, dass mit Ausnahme der Frage 15 alle Fragen obligatorisch zu beantworten sind. Allerdings erscheinen drei Fragen (Nummer 9 bis 11) nur, wenn die Compliance-Funktion des Unternehmens nicht ausgelagert ist (Frage 8). Ziel der Fragen 9 bis 11 ist es, detaillierte Informationen über den Compliance-Beauftragten zu gewinnen, wie beispielsweise sein Ausbildungs- und Fortbildungsstatus, weitere unternehmensinterne Funktionen, etc. Da diese drei Fragen im Falle einer Auslagerung nicht mehr zutreffen, beziehungsweise bei der Beauftragung eines professionellen Dritten vorausgesetzt werden, werden sie automatisch ausgeblendet.

Alle obligatorischen Fragen sind zusätzlich mit der folgenden Funktion ausgestattet: Wenn eine Frage nicht beantwortet wird, erscheint ein Hinweis auf dem Bildschirm. Dieser Hinweis erinnert den Umfrageteilnehmer daran, dass eine Antwort obligatorisch ist. Das bedeutet, die Umfrage kann mit Ausnahme der letzten Frage nur durch die tatsächliche Beantwortung aller Fragen abgeschlossen werden. Der vollständige Fragebogen der Studie wird in der ungekürzten Version dieser Masterthesis in Anhang A⁵⁹⁹ präsentiert.

2. Pretests

Saunders, Lewis und Thornhill halten fest, dass die Validität und Reliabilität der gesammelten Daten stark von der Ausgestaltung des Fragebogens, dem Design und

593 Lamapoll (2020) Abs 1–2. Abrufbar unter: <lamapoll.de/Warum-LamaPoll>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).

594 Presser et al, Methods for testing and evaluating survey questions, Public Opinion Quarterly 68/1 (2014) 121.

595 Die Datensicherheitsregeln von Lamapoll sind verfügbar unter <lamapoll.com/Support&security>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).

596 Manfreda/Vehovar, Internet Surveys, in DeLeeuw/Hox/Dillmann, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008) 274–275.

597 Vgl Röhl, Rechtssoziologie, 49, 119.

598 Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 374–375.

599 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, 133 ff.

der Formulierung der einzelnen Fragen sowie der Ergebnisse des Pretests abhängen.⁶⁰⁰ Infolgedessen ist das Pretesting eines jeden Fragebogens im Allgemeinen⁶⁰¹ und in der RTF ein essenzieller Schritt im Forschungsprozess.⁶⁰² Bei Online-Umfragen muss dabei ein spezielles Augenmerk auf die technische Umsetzung und Abwicklung gelegt werden. Unabhängig der gewählten administrativen Methode der Umfrage ist der Nutzen der Pretests immer der gleiche: es können Defizite und Mankos des Fragebogens einfach erkannt werden. Auch zeigt sich, ob der Fragebogen verständlich ist.⁶⁰³ Zusätzlich geht es um die interne Validität, also die Bestätigung, dass mit dem Fragebogen auch wirklich die gewünschten Informationen erhoben werden.⁶⁰⁴

Der Fragebogen wurde zweimal am 2. und 3. März 2020 getestet. Die Testbeantwortungen wurden von zwei erfahrenen Finanzmarktteilnehmern mit eigener Tätigkeit am Finanzplatz Liechtenstein durchgeführt. Somit sind die nötigen Fachkenntnisse und hilfreiches Hintergrundwissen zum Thema der Umfrage für die Beantwortung der Fragen garantiert. Um zusätzlich aussagekräftige Rückmeldungen zur technischen Umsetzung, dem Ablauf und Layout zu erhalten, absolvierten beide Testpersonen die Umfrage online in einer digitalen Testkopie auf dem Server. Neben dem bereits genannten Nutzen helfen Pretests ebenso dabei, die voraussichtliche Gesamtbeantwortungszeit des Fragebogens herauszufinden. Gemäss den Rückmeldungen der Pretester war der Fragebogen gut strukturiert und verständlich. Die Pretester sind auf keine Fehler, Missverständnisse oder technische Probleme gestossen. Die Pretests zeigten, dass es mit dem Fragebogen möglich ist, die gewünschten Antworten zu generieren. Der Validitätsanspruch wurde somit erfüllt. Einzig die Anordnung einzelner Fragen wurde kritisch angemerkt. Es wurde vorgeschlagen, die Fragen thematisch etwas mehr zu ordnen, damit Fragen, die die Person des Compliance-Beauftragten betreffen (Ausbildung, Rollen, Weiterbildungen, etc) im Fragebogen hintereinander erscheinen. Positiv herausgestrichen wurde die Tatsache, dass Detailfragen zum Compliance-Beauftragten nur dann im Fragebogen erscheinen, wenn diese Position intern im Unternehmen besetzt und nicht ausgelagert ist. Beim Bezug externer Dienstleistungen zur Erfüllung der Compliance-Verpflichtung können Professionalität und Aus- und Weiterbildungen vorausgesetzt werden. Dies macht

Detailfragen unnötig. Des Weiteren haben die Pretests gezeigt, dass ein Hinweis auf noch offene Pflichtfragen hilfreich wäre. Eine im Entwurf des Fragebogens enthaltene Frage bezüglich der Vergütung der Compliance-Mitarbeiter wurde zusätzlich nach dem Feedback der Pretester gestrichen, da diese einstimmig darauf hinwiesen, dass dies vermehrte Abbrüche auf Grund der sensiblen Frage verursachen würde. Die Frageanordnung und die erklärende Notiz wurden im Zuge der Finalisierung des Fragebogens vor der Aussendung an die Teilnehmer umgesetzt.

3. Methode der Datenanalyse

Eine klar strukturierte Umfrage ist für die Sammlung, Verarbeitung und Analyse der generierten Daten essenziell. Ein gut organisiertes Kodierungssystem in Verbindung mit einer vollständigen Datenmatrix, die alle Befragten und ihre Antworten beinhaltet, ist unumgänglich. Die erfolgreiche Durchführung einer jeden Studie hängt daher stark von den administrativen Fähigkeiten des Forschers ab. Deduktive sowie verifizierende Forschungsvorhaben müssen das Vorhandenseins oder Ausmass der zu untersuchenden Eigenschaften eines Phänomens objektiv erfassen. Die Dimension oder Dimensionen der einzelnen Eigenschaften werden als Variablen bezeichnet, die entsprechend zu kodieren sind. Die gesammelten Werte je Variable sind dann die generierten Daten.⁶⁰⁵

Die gesamte Struktur der empirischen Studie wird in einer eigenen Datenstrukturierungs- und Kodierungsdatei zusammengefasst. Diese Datei beinhaltet den gesamten Fragebogen, der in Abschnitte aufgeteilt und bis zu den einzelnen Fragen und Variablen heruntergebrochen wird. Alle relevanten Verweise, Referenzen und Notizen wurden darin festgehalten.⁶⁰⁶ Diese Datenstrukturierungs- und Kodierungsdatei ist das Rückgrat der gesamten empirischen Studie. Sie beschreibt, wie die Daten generiert, verarbeitet und kodiert wurden. Ebenfalls wird der Bezug der einzelnen Fragen und der gewonnenen Daten zu den unterschiedlichen Annahmen und den Forschungsfragen berücksichtigt. Die Datei ist eine Einheit in Form eines Excel-Files. Auf Grund des limitierten Platzes in der gedruckten Version dieser Masterarbeit wurde die Datei in mehrere Teile aufgeteilt und mit einigen erklärenden Worten versehen, um die Verständlichkeit der verwendeten Symbole und

600 *Saunders/Lewis/Thornhill*, Research methods for business students, 371–373, 394.

601 *Presser et al*, Methods for testing and evaluating survey questions, 109.

602 *Rehbinder*, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 33.

603 *Presser et al*, Methods for testing and evaluating survey questions, 109–110, 121.

604 *Saunders/Lewis/Thornhill*, Research methods for business students, 372, 394.

605 *Rehbinder*, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 19.

606 Vgl *Mohler/Pennell/Hubbard*, Survey Documentation: Towards Professional Knowledge Management in Survey Samples, in *DeLeeuw/Hox/Dillmann*, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008) 413; *Saunders/Lewis/Thornhill*, Research methods for business students, 368.

Abkürzungen sowie den Umgang mit der Datei an sich zu erleichtern. Sie ist in der ungekürzten Version dieser Masterthesis in Anhang B⁶⁰⁷ zu finden.

Generell bietet das verwendete Online-Umfragetool Lamapoll verschiedene Methoden zur Datenanalyse und grafischen Darstellung der Ergebnisse. Die Grafiken sind hauptsächlich für statistische Analysen sinnvoll und zeigen beispielsweise die Gesamtanzahl der Antworten je Frage und die Verteilung der Antworten auf verschiedene Antwortoptionen. Nichtsdestotrotz wurden die gesammelten Daten als kollektive Datendatei exportiert und in eine Excel-Arbeitsmappe eingefügt, um mehr Freiheit bei der Datenanalyse zu erhalten. Generell spiegelt der Aufbau der nachfolgenden Analyse den Leitgedanken aus Kapitel III. B. 3 wider, dass es einer Reduktion des Compliance-Aufwandes bedarf, um die Möglichkeiten des Proportionalitätsprinzips bei der Ausgestaltung der finanzmarktrechtlichen Compliance-Funktion nutzen zu können. Dafür stehen die fünf Parameter des Proportionalitätsprinzips mit ihren Einstufungskriterien und Ausprägungen zur Verfügung, um entsprechende Argumente für einen geringeren Compliance-Aufwand zu finden.

Im Zuge der Datenanalyse muss berücksichtigt werden, dass die durchgeführte empirische Studie ausschliesslich quantitative Daten anstrebt und nur ganz vereinzelt und am Ende der Umfrage den Teilnehmern die Möglichkeit für weitere Anmerkungen gibt. Freie Anmerkungen sind als qualitative Daten zu klassifizieren. Im Prozess der Datenanalyse wurden schlussendlich nur statistische Techniken für die quantitative Datenanalyse angewandt, da nur ein Teilnehmer eine Anmerkung hinterliess. Für die Interpretation und Analyse der Ergebnisse werden die Resultate der einzelnen Fragen zusammengeführt, verbleiben aber einzeln je Frage in eigenen Datensets.

Bei empirischen Verfahren ist es ratsam, alle gesammelten Datentypen mit numerischen Codes aufzuzeichnen. Im besten Fall wird die Kodierung bereits vor Umfragebeginn festgelegt. Dieses Vorgehen erlaubt eine schnelle Verarbeitung nach dem Umfrageende, bedarf jedoch einer genauen Liste aller Codes je Variable.⁶⁰⁸

So wie die Bewertungsfragen wurden auch die Bewertungsoptionen kodiert. Die einzelnen Werte der Optionen wurden anschliessend sinnvoll mit einer Nummer verknüpft, um eine numerische Skala zu generieren. Der niedrigste Level an Relevanz (Fragen 3 und 6), der niedrigste Level an Herausforderung (Frage 14), die niedrigste Weiterbildungsfrequenz (Frage 11) und das niedrigste Ausmass an derzeitigen gesetzlichen

und regulatorischen Compliance-Anforderungen (Frage 12) wurden mit 1 definiert. Je höher die Relevanz, die Herausforderung, die Weiterbildungsfrequenz und das Ausmass an regulatorischen Anforderungen, desto höher ist der zugeteilte Nummerncode. Das höchste Level wurde mit 5 definiert. Für die geschlossenen Fragen, bei denen eine Mehrfachauswahl durch die Umfrageteilnehmer aus einer vorgegebenen Liste von Variablen möglich ist, wurde die Option »ausgewählt« mit der Variable 1 und die Option »nicht ausgewählt«, also frei bleibend, mit der gleichen negativen Variable -1 kodiert (Fragen 8, 9, 10 und 13). Im Unterschied dazu wurden für geschlossene Fragen, bei denen nur eine einfache Auswahl aus einer Liste vorgegebener Variablen möglich ist, die einzelnen Variablen entsprechend sinnvoll mit aufsteigenden, numerischen Codes versehen (Fragen 2 und 4). Fragen nach quantitativen, numerischen Daten wurden in den Voreinstellungen der Umfrage so kodiert, dass die Angabe von Zahlen im Format von 0 bis zu maximal vierstelligen ganzen Zahlen möglich ist (Fragen 1 und 5), wobei sich die Angaben in Bezug auf die Prozentanteile der einzelnen Kundenkategorien (Frage 7) als weitere Vorgabe auf 100 Prozent summieren müssen. Schlussendlich wurden auf Grund der vorhin beschriebenen Abhängigkeit einiger Fragen unbeantwortete Fragen und optionale Fragen ohne Antworten mit »-« beziehungsweise »/« kodiert, da der Code »0« bereits in einigen quantitativen Fragen Verwendung findet. Mit dieser Vorgehensweise soll vor allem in der Gesamtdatenmatrix potenzielle Verwirrung vermieden werden.

In der Statistik gilt der ungeschriebene Standard, dass für Samples von fünf bis zehn Teilnehmern keine statistischen Berechnungen erfolgen sollen.⁶⁰⁹ Die im Rahmen dieser Masterarbeit durchgeführte Umfrage besitzt einen explorativen Charakter und verfolgt nicht das Ziel einer hohen Repräsentativität. Deshalb beschränkt sich die statistische Auswertung auf die Häufigkeitsverteilung der Antwortoptionen in Total und Prozent. Um eine erste Tendenz im Hinblick auf die Relevanz und die Herausforderung einiger enthaltener Variablen aufzuzeigen, werden einfache Methoden zur Berechnung des Mittels angewandt. Dadurch können ausschlaggebende Tendenzen genauer bestimmt werden. Ausreisser beeinflussen den Mittelwert (M) besonders und diese Abweichungen fallen bei einem kleinen Sample besonders ins Gewicht. Wenn die Standardabweichung steigt, wird der Mittelwert signifikant über oder unter dem Median (Mdn) liegen.⁶¹⁰ Der Autor hat sich entschieden, hauptsächlich den Median für die Datenanalyse zu verwenden und den Mittelwert miteinzubeziehen, falls anwendbar und signifikant. Er soll die Präsentation der Ergebnisse

607 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, 138 ff.

608 Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 423–424; Röhl, Rechtssoziologie, 124.

609 Röhl, Rechtssoziologie, 128.

610 Cooper/Schindler, Business Research Methods, 400–401.

bereichern. Neben diesen vergleichenden Methoden wird auch die Einzelfallanalyse angewandt.

C. Stichprobenauswahl und Implikationen

Die wichtigste Entscheidung bei jedem Forschungsprojekt – auch bei der RTF⁶¹¹ – ist die Auswahl der Stichprobe.⁶¹² Die Umfrage ist eine klar definierte Forschungsmethode. Bei dieser Methode wird eine repräsentative Gruppe ausgewählt und befragt. Mit den gesammelten Informationen kann dann auf die gesamte Gruppe geschlossen werden.⁶¹³

Die Stichprobe für die Studie sind die liechtensteinischen Gesellschaften mit Bewilligung nach dem VVG. Die Gesamtpopulation, sprich alle möglichen Studienteilnehmer sind daher nur Unternehmen, die als Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein nach dem VVG gemeldet und als solche durch die FMA Liechtenstein zugelassen sind. Weitere Einschränkungen wurden nicht getroffen. Folglich würde dies bei einer hundert Prozent Rücklaufquote der Umfrage eine Totalerhebung bedeuten. In diesem Fall würde die Grundgesamtheit somit exakt der Stichprobe entsprechen,⁶¹⁴ was eine Stichprobenauswahl unnötig macht.⁶¹⁵ Schon vor Beginn der empirischen Studie war dem Autor klar, dass auf Grund externer Faktoren (Erreichbarkeit und zeitliche Verfügbarkeit der Teilnehmer, Willen zur Teilnahme an studentischen Umfragen, etc) eine Totalerhebung nicht realistisch sein würde.⁶¹⁶ Des Weiteren ist sich der Autor bewusst, dass etliche abgefragte Details Interna der VVGes betreffen, die eventuell nicht alle teilen wollen. Dies wird ebenfalls die Rücklaufquote beeinträchtigen und in der Abbruchstatistik eine Rolle spielen.

Ist eine Totalerhebung aus diversen Gründen nicht möglich, schlägt die Literatur die Beschränkung auf eine Stichprobe vor.⁶¹⁷ Nichtsdestotrotz erachtete der Autor eine engere Stichprobenauswahl auf Basis anerkannter Methoden als nicht zielführend: Bei der sehr kleinen, nur knapp über 100 Individuen starken Grundgesamtheit scheint eine Wahrscheinlichkeitsstichprobe, bei der die Teilnehmer zufällig ausgewählt werden, keine nennenswerten Vorteile zu bringen. Externe Faktoren beeinflussen die Teilnahmewahrscheinlichkeit

wesentlich. Von kleineren Stichproben entsteht ein noch kleinerer Gesamtrücklauf. Ausserdem sind die Forschungsergebnisse bei einer Wahrscheinlichkeitsstichprobe nur dann auf eine breitere Population anwendbar, wenn das Sample der Stichprobe gross genug ist.⁶¹⁸ Je kleiner die Grundgesamtheit, desto grösser muss die entsprechende Stichprobe sein, um aussagekräftige zu sein. Wenn noch in unterschiedliche Gruppen differenziert wird (bspw kleine und grosse Gesellschaften muss die Stichprobe noch grösser sein.⁶¹⁹ Und auch dann ist nicht garantiert, dass die auf Zufall basierende Stichprobe repräsentativ für die Gesamtpopulation ist.⁶²⁰ Bei einem gewünschten Konfidenzintervall von 95 Prozent und einer maximalen Fehlerspanne von fünf Prozent sind bei einer Population von 100 immer noch 79 Individuen in das Sample aufzunehmen. In diesem Fall wird angenommen, dass auch alle antworten.⁶²¹ Dies erscheint dem Autor nicht realistisch. Leider ist in den letzten Jahren eine Umfragemüdigkeit erkennbar. Sowohl für postalische als auch elektronisch angeregte Umfragen liegen die aufgezeichneten Rücklaufquoten zwischen 10 bis 20 Prozent.⁶²² Eine Rücklaufquote von 15 Prozent kann somit als realistisch eingestuft werden. Bei einem angestrebten tatsächlichen Rücklauf von 20 Teilnehmern müssten bereits über 130 Fragebögen verschickt werden. Diese Zahl erhöht sich, wenn mit einer niedrigeren Rücklaufquote zu rechnen ist (beispielsweise 200 bei einer Rücklaufquote von nur 10 Prozent). Beide Zahlen liegen jedoch bereits über der maximalen Anzahl der Grundgesamtheit dieser Studie. Der tatsächlich erreichte Rücklauf ist weit von der oben ermittelten Grösse für aussagekräftige und belastbare Ergebnisse entfernt. Eine weitere Möglichkeit wäre eine zweckgebundene Stichprobenbildung. Die Auswahl erfolgt auf Basis vordefinierter Kriterien mit dem Ziel, passende Antworten zur Forschungsfrage zu erhalten. So könnte beispielsweise der Fokus auf kleine VVGes gelegt und grosse Gesellschaften ausgeschlossen werden. Jedoch ist die Grösse der VVGes in der Grundgesamtheit (also beispielsweise gemäss Assets under Management, Mitarbeiteranzahl oder auch Mandatszähl) keine öffentlich zugängliche Information, nach der die Grundgesamtheit so einfach gefiltert werden kann. Daher lässt sich auf Basis dieses Kriterium auch keine repräsentative

⁶¹¹ Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 16.

⁶¹² Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 210.

⁶¹³ DeLeeuw/Hox/Dillmann, The Cornerstones of Survey Research, in DeLeeuw/Hox/Dillmann, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008) 1.

⁶¹⁴ Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 16.

⁶¹⁵ Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 241.

⁶¹⁶ Vgl Röhl, Rechtssoziologie, 117.

⁶¹⁷ Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 234.

⁶¹⁸ Reh binder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, 17.

⁶¹⁹ Lippe, Wie gro[ss] muss meine Stichprobe sein, damit sie repräsentativ ist? Diskussionsbeitrag aus der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Duisburg-Essen Nr. 187 (2011) 4–7.

⁶²⁰ Lippe/Kladroba, Repräsentativität von Stichproben, Marketing ZFP – Journal of Research and Management (2002) 140–141.

⁶²¹ Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 219.

⁶²² Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 222.

Quotenstichprobe identifizieren oder eine zweckgebundene Stichprobe herausfiltern.

Schlussendlich wurde ein sogenanntes Self-Selection-Sampling gewählt, bei dem die Teilnahme an der Umfrage in der Entscheidungsfreiheit der Individuen liegt. Per se erzielt ein solches Sampling geringe Werte für die Repräsentativität der entstehenden Stichprobe. Es ist jedoch für den explorativen Erkenntnisgewinn gerechtfertigt, bei dem die Repräsentativität nicht vordergründig ist.⁶²³ Im vorliegenden Fall und auf Grund der vorhin angeführten geringen Grösse der Gesamtpopulation erachtet der Autor dies als den richtigen Weg, um im Rahmen der studentisch beschränkten Möglichkeiten einen ersten Einblick in die gelebte Rechtswirklichkeit der Compliance-Funktion bei liechtensteinischen VVGes zu gewinnen. Dieser Argumentation folgend wird der Grundgesamtheit die Teilnahme ermöglicht. Die Kriterien für die unterschiedlichen Teilgruppen (grobe Kategorien von kleinen und grossen VVGes) werden im Rahmen der Umfrage entsprechend erfasst und im Zuge der Datenanalyse ausgewertet. Die Auswertung ermöglicht den Vergleich mit den Informationen in Tabelle 5, um schlussendlich eine Aussage zur Repräsentativität der entstanden Stichprobe und somit der gesamten empirischen Studie zu tätigen.

D. Branchenbild der Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein

Die folgende kurze Vorstellung von Liechtenstein, seinem Finanzplatz sowie dem derzeitigen Branchenbild der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsgesellschaften soll neben den bereits erwähnten Details zur ausgewählten Zielgruppe helfen, das Gesamtbild und das Umfeld der empirischen Studie besser zu verstehen.

Das Fürstentum Liechtenstein ist eine konstitutionelle Erbmonarchie, die auf Demokratie und Parlamentarismus beruht. Im Herzen Europas ist Liechtenstein umgeben von der Schweiz und Österreich. Mit einer Fläche von 160 Quadratkilometern und knapp über 38'000 Einwohnern⁶²⁴ ist Liechtenstein eines der kleinsten Länder Europas. Liechtenstein zeichnet sich durch politische, rechtliche und soziale Stabilität aus. Internationale Unternehmen mit Firmensitz in Liechtenstein sowie die vielen ansässigen Finanzinstitute beschäftigen zahlreiche Pendler, die einen Anteil von 55 Prozent⁶²⁵ aller Beschäftigten ausmachen. Zusammengefasst bieten die liechtensteinischen Behörden und die in Liechtenstein ansässigen Unternehmen knapp mehr Arbeitsplätze⁶²⁶ als die liechtensteinische Gesamtbevöl-

kerung.⁶²⁷ Die Finanzdienstleistungen sind neben der Industrie der zweitgrösste Wirtschaftssektor in Liechtenstein. Die in Liechtenstein seit 1995 zugelassenen Finanzintermediäre profitieren neben der Mitgliedschaft Liechtensteins im EWR zusätzlich von der vollen Dienstleistungsfreiheit in alle EU- und EWR-Mitgliedsstaaten. Die Kunden können sich auf dasselbe hohe Schutzniveau in Liechtenstein wie in den anderen EU-Ländern verlassen.⁶²⁸ Zum 25. Jubiläum der EWR-Mitgliedschaft Liechtensteins am 1. Mai 2020 erinnerte sich das Land vor allem an die der Mitgliedschaft vorangegangene Abstimmung über den Beitritt, die beinahe eine Staatskrise ausgelöst hätte. Heute ist der Zuspruch zum EWR ungebremst gross, wie eine repräsentative Umfrage⁶²⁹ des Liechtenstein-Instituts anlässlich des Jubiläums zeigt. Die damals erwarteten Negativszenarien blieben aus. Ganz im Gegenteil brachte der EWR einen Wachstumsschub für die liechtensteinische Wirtschaft. Abgesehen vom gestiegenen Verkehrsaufkommen im Fürstentum gibt es nur Kritik an der Regulierungsdichte, die auf die EWR-Mitgliedschaft zurückzuführen sei.⁶³⁰

Die im internationalen Vergleich kleine Grösse des Finanzplatzes Liechtenstein spiegelt sich auch im repräsentativen Global Financial Centres Index 27 wider. Liechtensteins Finanzplatz belegt 2020 auf Grund der durchaus positiven Entwicklung in den letzten Jahren den guten 54. Platz unter 120 untersuchten Finanzplätzen. Der Finanzplatz Liechtenstein wird zusätzlich als einer der sechs sich auf lokaler Ebene kontinuierlich entwickelnden Finanzplätze genannt.⁶³¹ Diese Charakteristika machen ihn zu einem idealen Forschungsobjekt, da auf überschaubarem Raum ein international wettbewerbsfähiger Finanzmarkt vorzufinden ist. Zusätzlich sind die kurzen Wege zwischen allen Marktteilnehmern positiv zu erwähnen.⁶³² Die Teilnehmer pflegen einen

623 Saunders/Lewis/Thornhill, Research methods for business students, 241, 234, 236.

624 Stand zum 31.12.2017.

625 Stand 2017.

626 Stand 2016/2017.

627 Liechtenstein Marketing, Wirtschaftsraum Liechtenstein – Standort (2020) Abs 1–8. Abrufbar unter: <liechtenstein-business.li/wirtschaftsraum/standort>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

628 FMA Liechtenstein, Finanzplatz Liechtenstein – Ausgabe 2020 (2020) 4. Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/finanzplatz_liechtenstein_-_ausgabe_2020?fr=sNjg5NTQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020); Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Broschüre, 2–3.

629 Frommelt, 25 Jahre EWR-Mitgliedschaft Liechtensteins – Ergebnisse einer Umfrage, Liechtenstein-Institut (2020) 8. Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/200326-studie_ewr-mitgliedschaft_fina_l_dt2.pdf>, (zuletzt abgerufen am 05.05.2020).

630 Wirtschaft Regional, EWR-Beitritt als Jahrhundertentscheid vom 30.04.2020, Nummer 16, 11–12. Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/200430-wirtschaft-regional-ewr-liechtenstein.pdf>, (zuletzt abgerufen am 05.05.2020).

631 Long Finance/Financial Centre Futures, The Global Financial Centres Index 27 (2020) 4, 15. Abrufbar unter: <longfinance.net/media/documents/GFCI_27_Full_Report_2020.03.26_v1.1_.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

632 Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Broschüre, 2; Tschüttscher, Der Finanzplatz Liechtenstein im Jahr 2020, in Heiss (Hrsg), Rechtsform und Zukunft des Finanzplatzes

regen Wissensaustausch und generieren viel Knowhow auf kleinem Raum. Für die Zielsetzung dieser Arbeit bietet die bedeutende Anzahl⁶³³ an unterschiedlich grossen Finanzintermediären besonders auch in der Branche der VVGes (vgl. Tabelle 5) zusätzlich die Möglichkeit, ein umfassendes Bild der unterschiedlichen Ausgestaltungen der Compliance-Funktion aufzuzeigen. Dass das Interesse an Compliance am Finanzplatz Liechtenstein ungebrochen gross ist, zeigt die rege Teilnahme am jährlichen Compliance-Day an der Universität Liechtenstein, der zuletzt am 21. Mai 2019 stattfand und neueste Entwicklungen im Bereich Compliance und künftige Trends thematisierte.⁶³⁴ Auch aus Sicht der Compliance bieten schlanke Strukturen und die kurzen Wege unter anderem auch zu den Aufsichtsbehörden in Liechtenstein einige Vorteile. Die verhältnismässig kleine Grösse des Inlandmarktes bedingt jedoch auch eine starke Ausrichtung auf andere Märkte und somit aus Sicht der Compliance zusätzlichen Aufwand in Bezug auf häufige Cross-Border-Tätigkeiten in andere EU-Mitglieds- aber auch Drittstaaten. Die Zahlen zum Jahresende 2018 bekräftigen dies: Die damals aktiven VVGes in Liechtenstein boten in weiteren 23 EU- und EWR-Staaten und in weiteren 31 Drittstaaten ihre Dienstleistungen an. Dabei bleiben die bedeutenden Märkte die D-A-CH-Region sowie die umliegenden Staaten.⁶³⁵

Die geringe Grösse des Landes bringt jedoch auch Herausforderungen mit sich, besonders wenn es darum geht, die internationalen Regulierungsstandards zu erfüllen. Die Veränderungen der letzten Jahre erfordern immer mehr Ressourcen und Knowhow, über die der Finanzplatz Liechtenstein selbst nur beschränkt verfügt.⁶³⁶ Die unterschiedlichen Interessensverbände der Finanzintermediäre in Liechtenstein erachten die zügige Umsetzung internationaler Standards als essentiell für die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts.⁶³⁷ Im gleichen Zug wird auch appelliert, die wirtschaftlichen Auswirkungen für den Finanzplatz und seine Finanzintermediäre sowie die Grösse des Landes zu berücksichtigen.⁶³⁸ Auch die

Wirtschaftskammer Liechtensteins sieht die ausserordentlich gewissenhafte Umsetzung von EWR-Vorschriften in den letzten Jahren im Fürstentum kritisch und hält fest: »Dies führt zu Überregulierung und ist für unsere Betriebe nicht mehr grössenverträglich. Der administrative und organisatorische Mehraufwand, der sich auf Grund von neuen EWR-Vorschriften ergibt, steht in keinem Verhältnis. Um weiterhin einen erfolgreichen Wirtschaftsstandort erhalten zu können, muss die Attraktivität unseres Landes stetig verbessert werden. Die Rahmenbedingungen müssen stimmen und daher muss eine Überregulierung verhindert werden.«⁶³⁹ Dass sich der liechtensteinische Gesetzgeber der Herausforderung der stetig steigenden gesetzlichen Anforderungen für alle Klein- und Mittelunternehmen (KMU) bewusst ist, zeigt die unter Anregung der Wirtschaftskammer Liechtenstein 2013 angestrebte KMU-Verträglichkeitsprüfung neuer und bestehender Regulierungen für Liechtenstein. Dies folgte dem Ruf der liechtensteinischen Wirtschaft nach Deregulierung und weniger Bürokratie. Die damalige liechtensteinische Regierung sah eine solche zusätzliche Prüfung als überproportionalen Aufwand an und wies darauf hin, dass die grundlegenden Mechanismen dafür bereits über das Vernehmlassungsverfahren bei Gesetzen abgedeckt sei.⁶⁴⁰ Auch der damalige Regierungschef Liechtensteins Klaus Tschüscher meinte in einer Rede 2013, dass mehr nicht immer besser ist und betont die Wichtigkeit eines Level-Playing-Field besonders für Kleinststaaten. Ist das nicht der Fall, werden die vielen Regeln zu einem Wettbewerbsnachteil für die kleinen Finanzplätze.⁶⁴¹

Seit der Einführung des VVG im Jahr 2006 zeigte sich ein erfreulicher Trend mit stetig steigenden Marktanteilen, auch wenn die eine oder andere Bewilligung nach dem VVG im selben Zeitraum erlosch. Den Höhepunkt erreichte die Branche im Jahr 2014 mit gesamt 121 bewilligten Gesellschaften. Seitdem zeigt sich eine rückläufige Tendenz, wie die Abbildung 9 zeigt.⁶⁴²

Liechtenstein: Tagung aus Anlass der Eröffnung des Zentrums für liechtensteinisches Recht an der Universität Zürich, Schriften des Zentrums für liechtensteinisches Recht (ZLR) an der Universität Zürich, Dike, Zürich (2013) 185.

633 Siehe dazu die Gesamtanzahl der Finanzintermediäre und Produkte unter Aufsicht der FMA Liechtenstein zum Stichtag 31.12.2019 in: *FMA Liechtenstein*, Finanzplatz Liechtenstein – Ausgabe 2020 (2020) 18.

634 *Layr*, Compliance: Herausforderung und zukünftige Trends, 71.

635 *FMA Liechtenstein*, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 2–3.

636 *Liechtensteinische Treuhandkammer*, Treuhand im Wandel (2014) 7. Abrufbar unter: <thv.li/images/stories/pdf/THK_Broschuere_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020).

637 Dem stimmt auch die FMA Liechtenstein zu. *FMA Liechtenstein*, Financial Stability Report 2019, 5–6.

638 *Wirtschaft Regional*, Kleinheit ist ein Riesenvorteil – Interview mit VuVL-Präsident Fredy Wolfinger vom 23.04.2016, 7. Abrufbar

unter: <vuvl.li//CFDOCS/cms/admin/download.cfm?GroupID=141&FileID=1453&WatermarkMenuEntriesObjectID=703>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020); *Liechtensteinische Treuhandkammer*, Treuhand im Wandel, 19; *Liechtensteiner Vaterland*, Verschwinden Liechtensteins Kleinbanken bald? – Interview mit Simon Tribelhorn Geschäftsführer Liechtensteinischer Bankenverband vom 01.05.2020 (2020) Abs 8. Abrufbar unter: <vaterland.li/liechtenstein/wirtschaft/verschwinden-liechtensteins-kleinbanken-bald;art173,411199>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

639 Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend 20 Jahre Mitgliedschaft des Fürstentums Liechtenstein im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), Nr. 18/2015, 289.

640 *Oehri/Zwiefelhofer*, Kleine Anfrage Landtag Liechtenstein zu KMU-Verträglichkeitstest vom 22.05.2013. Abrufbar unter: <landtag.li/kleine-anfragen>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020).

641 *Tschüscher*, Der Finanzplatz Liechtenstein im Jahr 2020, 191.

642 *FMA Liechtenstein*, Geschäftsberichte 2006 bis 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/fma/publikationen/geschäftsbericht.html>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

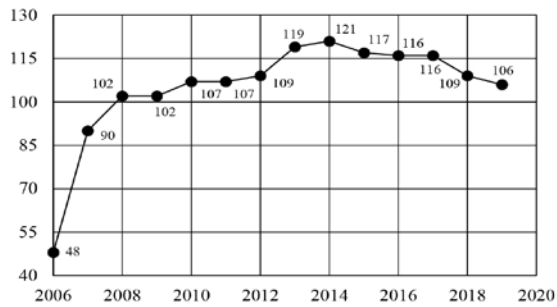


Abbildung 9. Anzahl der Gesellschaften mit Bewilligung nach dem VVG in Liechtenstein im Zeitraum 2006 bis 2019. Zusammenfassung der Zahlen aus den Geschäftsberichten der FMA Liechtenstein im gleichen Zeitraum jeweils zum Stichtag 31.12. des jeweiligen Jahres.⁶⁴³ Eigene Darstellung.

Dieser Trend spiegelt auch die Erwartungshaltung der Branchenvertreter wider, die bereits seit einigen Jahren eine Konsolidierung erwarten. Konsolidierungen sollen vor allem den immens steigenden Regulierungskosten sowie dem schwierigen Marktumfeld mit Negativzinsen entgegenwirken. Steigende Regulierungskosten und Negativzinsen beeinflussen trotz stabilen Zahlen bei den verwalteten Kundenvermögen die Ertragslage der Vermögensverwaltungsgesellschaften wesentlich.⁶⁴⁴ Zum Stichtag 31.12.2019 waren in Liechtenstein nur mehr 106 Vermögensverwaltungsgesellschaften nach dem VVG bewilligt. Diese verwalten mehr als 43 Milliarden Schweizer Franken (CHF) bei in- und ausländischen Banken, was im Vierjahresvergleich eine Steigerung von knapp 30 Prozent bedeutet. Die 106 VVGes beschäftigen zum Jahresende 2019 671 Mitarbeiter.⁶⁴⁵

Kategorie der VVGes (AuM in CHF)	Anzahl VVGes / Kategorie	Anteil in % am Total der AuM aller VVGes in Liechtenstein	Anteil in Mrd. vom Total der AuM aller VVGes in Liechtenstein
AuM > 1000 Mio.	15	61,69 %	23,87 Mrd. CHF
AuM > 500 Mio.	14	17,24 %	6,67 Mrd. CHF
AuM > 100 Mio.	34	16,04 %	6,21 Mrd. CHF
AuM < 100 Mio.	46	4,77 %	1,85 Mrd. CHF
Total	109	100 %	38,7 Mrd. CHF

Tabelle 5. Marktüberblick über die VVGes in Liechtenstein per Stichtag 31.12.2018. Aufbauend auf FMA Liechtenstein, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 5. Eigene Darstellung.

Ein kleiner Marktüberblick zum Stichtag 31.12.2018 in Tabelle 5 offenbart, dass eine relative kleine Anzahl an grossen VVGes (15 VVGes) mit jeweils mehr als 1'000 Mil-

lionen CHF Asset under Management (AuM) annähernd zwei Drittel des gesamt durch alle VVGes in Liechtenstein verwalteten Vermögens betreuen. Danach kommen 14 Gesellschaften mit je mehr als 500 Millionen CHF AuM, die rund ein Sechstel des Vermögens betreuen. Auf beide Kategorien entfallen somit fast 80 Prozent der gesamten AuM. Die im Verhältnis dazu grosse Menge an kleinen VVGes (80 VVGes unter 500 Millionen CHF AuM) hingegen betreut nur rund ein Fünftel des verwalteten Vermögens.⁶⁴⁶ Es zeigt sich also, dass es am Finanzplatz Liechtenstein eine Fülle an wirklich kleinen VVGes gibt. Bei der Annahme von 1 Prozent Vermögensverwaltungshonorar pro Jahr als grobe Verallgemeinerung und unter Vernachlässigung der eventuell bei positiver Markt- und Portfolioentwicklung anfallender Performance Fees ist es aus Erfahrung des Autors speziell für Gesellschaften mit weniger als 100 Millionen CHF AuM ein Kraftakt, die personellen und regulatorischen Kosten aus dem entstehenden Ertrag zu decken, auch wenn explizit auf eine schlanke Kostenstruktur geachtet wird.

Trotz alledem wird die Zukunft der Vermögensverwaltungsbranche im Fürstentum Liechtenstein durchaus positiv beurteilt. Natürlich wird es grosse Herausforderung geben. Neben den bereits erwähnten Faktoren bringt auch der rasante technologische Fortschritt und die damit neu entstehenden Geschäftsmodelle am internationalen Markt der Finanzdienstleister und im Speziellen in Liechtenstein eine verschärfte Wettbewerbssituation. Das gegenseitige Nutzen von Synergien in Form von Kooperationen, die Auslagerung von administrativen Tätigkeiten, Übernahmen aber auch Fusionen können einen Weg für VVGes sein, um mit der herausfordernden Situation umzugehen. Gleichzeitig wird eine branchenübergreifende Zusammenarbeit mit der FMA und den Behörden gefordert.⁶⁴⁷

E. Präsentation und Diskussion der Ergebnisse

Die Umfrage wurde im März 2020 durchgeführt. Der Zeitpunkt der Umfrage wurde bewusst gewählt, da die VVGes Ende Februar die Zahlen bis zum 31. Dezember 2019 der FMA Liechtenstein rapportieren müssen und somit die aktuellsten Zahlen einfach in den Gesellschaften verfügbar sind. Die zusammengefassten Ergebnisse der durchgeführten Studie werden auf den folgenden Seiten präsentiert. Alle gesammelten Daten wurden analysiert und in finale Aussagen und Forschungsergebnisse zusammengefasst. Die originale Gesamtdatendatei, die die gesammelten Daten aller Teilnehmer in Form einer Datenmatrix beinhaltet, ist in der unge-

⁶⁴³ FMA Liechtenstein, Geschäftsberichte 2006 bis 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/fma/publikationen/geschäftsbericht.html>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

⁶⁴⁴ *Wirtschaft Regional*, Kleinheit ist ein Riesenvorteil, 7.

⁶⁴⁵ FMA Liechtenstein, Finanzplatz Liechtenstein – Ausgabe 2020 (2020) 15.

⁶⁴⁶ FMA Liechtenstein, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 5.

⁶⁴⁷ *Wirtschaft Regional*, Kleinheit ist ein Riesenvorteil, 7.

kürzten Version dieser Masterthesis in Anhang C1⁶⁴⁸ zu finden.

Die Umfrage war ab dem 9. März 2020 online verfügbar. Die Einladung zur Teilnahme an der Umfrage wurde zeitgleich mit der Veröffentlichung der Umfrage an die Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein per E-Mail versandt. Die Teilnehmer konnten die Umfrage mit einem einfachen Klick auf den in der Einladungsmail enthaltenen Link aufrufen. Kurz danach traf die Corona-Krise auch den europäischen Raum sowie die Schweiz und Liechtenstein. Schon zum damaligen Zeitpunkt war sich der Autor der noch nie dagewesenen globalen Ausnahmesituation bewusst, der auch die liechtensteinischen Finanzintermediäre in Atem hielt. Ein Ereignis dieses Ausmasses, das weitreichende Einschränkungen des persönlichen, öffentlichen und auch wirtschaftlichen Lebens mit sich brachte, konnte niemand voraussehen. In solchen Situationen braucht es intensive Kundenbetreuung und gesteigerte Wachsamkeit auf Grund der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten. Dies verschiebt verständlicherweise die Prioritäten der Gesellschaften und kann die Rücklaufquote negativ beeinflussen. Nichtsdestotrotz wurde eine Erinnerung über die Möglichkeit zur Teilnahme an der Umfrage nach dem Ablauf von fünf Tagen an alle Gesellschaften gesandt, um die endgültige Rücklaufquote zu steigern. Unter Berücksichtigung der besonderen Umstände wurde das Zeitfenster für die Teilnahme an der Umfrage zusätzlich von ursprünglich einer Woche um eine weitere Woche verlängert, um möglichen Teilnehmern mehr Flexibilität zu gewähren. Die Umfrage wurde am 29. März 2020 beendet.

1. Details zu den Umfrageteilnehmern

Die Anonymität aller Umfrageteilnehmer macht eine Zuordnung der Ergebnisse auf einzelne Personen oder Unternehmen unmöglich. Zusätzlich wurde bei der Formulierung der Fragen und möglichen Antworten besonders darauf geachtet, dass detailliertere Informationen in grobe Kategorien (bspw. verwaltetes Vermögen, etc) oder mit der Beschränkung auf gewisse Merkmale von einzelnen Datenpunkten (bspw. Gründungsjahr ohne die Nennung des exakten Monats und Tages, etc) abgefragt wurden. Die durch das verwendete Umfragetool selbstständig und zufällig generierten Teilnehmer-IDs werden für die Evaluierung und Präsentation der Daten innerhalb dieser Masterarbeit verwendet. Zusätzlich finden nachstehende Abkürzung Verwendung. Sie sind auch in der vollständigen Legende der Datastrukturierungsdatei (siehe

Anhang B⁶⁴⁹ in der ungekürzten Version dieser Masterthesis) enthalten: Variable (V), Compliance-Funktion (CF), Relevanz (R), nicht-professionelle Kunden (NP), professionelle Kunden (P), geeignete Gegenparteien (G), Portfoliomanagement (VV), Anlageberatung (AB), Mitarbeiter (MA), Mittelwert (M), Median (Mdn).

Für die Umfrage wurde das vollständige Register der bewilligten Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein nach dem VVG⁶⁵⁰ zum Stichtag 06. März 2020 herangezogen. Das Register gibt die Gesamtanzahl von 106 bewilligten Gesellschaften an. Beim Einladungsverwandt zur Umfrage konnten vier Gesellschaften nicht angeschrieben werden, da für sie keine E-Mailadresse hinterlegt war, sowie eine Gesellschaft, die noch in der Gründungsphase war. Auch die Gesellschaft des Autors wurde ausgeschlossen, um die Unabhängigkeit der Untersuchung nicht zu gefährden. Es wurden also 100 E-Mail-Einladungen verschickt.

Das finale Datenset der Studie beinhaltet 13 vollständig beantwortete Fragebögen, die in der ungekürzten Version dieser Masterthesis im Anhang C2⁶⁵¹ ersichtlich sind. Die Rücklaufquote von 13 Prozent erfüllt in Anbetracht der globalen und immer noch andauernden Ausnahmesituation die Erwartungshaltung des Autors und stimmt auch mit den in Kapitel VI. B dieser Arbeit beschriebenen Erfahrungswerten aus der Literatur überein. Die Auswertung der Besuche auf der Umfragewebsite zeigt indes 34 Besucher im Umfragezeitraum. Die Differenz von Umfragebesuchern und vollständig beantworteten Fragebögen hängt möglicherweise damit zusammen, dass wie bereits im Kapitel zur Stichprobengestaltung dargelegt eine allgemeine Umfragemüdigkeit vorherrscht und Unternehmensinterna ungerne geteilt werden.

Die Verteilung nach dem Gründungsjahr der Gesellschaften zeigt eine gute Diversifizierung zwischen den Jahren 2002 bis 2016 (V2). Es sind also Gesellschaften, die bereits fast 20 Jahre bestehen sowie wesentlich jüngere Gesellschaften im finalen Datenset enthalten. Im Vergleich zur Verteilung von kleinen (gemäss Definition in Kapitel III. B. 3. b) und grossen VVGes in Liechtenstein zum Stichtag 31. Dezember 2018⁶⁵² und der tatsächlich entstandenen Stichprobe im Rahmen des angewandten Self-Selection-Sampling-Ansatzes in der Umfrage zeigt sich, dass die kleinen Gesellschaften (92,31 Prozent) in den gesammelten Daten etwas überrepräsentiert sind, wie auch aus der Tabelle 6 hervorgeht. Zwölf Gesellschaften können als

648 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, 141.

649 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, 138 ff.

650 FMA Liechtenstein, Bewilligte Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein. Abrufbar unter: <register.fma.li.li/index.php?id=141>, (zuletzt abgerufen am 06.03.2020).

651 Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, 142 ff.

652 Vgl. Tabelle 4.

kleine VVGes klassifiziert werden. Eine VVGes sticht in der Stichprobe durch ihre Grösse heraus (ID2). Die Daten bestätigen auch, dass die zweite Grenze für die Einstufung als kleine Gesellschaft, nämlich maximal zehn Mitarbeiter, für

die zwölf betroffenen Gesellschaften in der Umfrage eingehalten wurde. Im Durchschnitt haben die kleinen VVGes in der Umfrage sechs Mitarbeiter (V3).

Aufteilung VVGes gemäss Definition in Kapitel III.B.3.b	Kategorie der VVGes (AuM in CHF)	Anzahl VVGes / Kategorie	Verhältnis grosse/kleine VVGes in %	Vergleichswerte der Grundgesamtheit zum Verhältnis grosse/kleine VVGes in % ⁶⁵³
Grosse VVGes	AuM > 1000 Millionen	1	7,69 %	26,61 % (29)
	AuM > 500 Millionen	0		
Kleine VVGes ⁶⁵⁴	AuM > 100 Millionen	7	92,31 %	73,39 % (80)
	AuM < 100 Millionen	5		
Total		13	100 %	100 % (109)

Tabelle 6. Verhältnis von kleinen und grossen VVGes in der Stichprobe und im Vergleich zur Grundgesamtheit. Eigene Darstellung.

In der Stichprobe kommt auch das Modell der unabhängigen VVGes ohne Tochtergesellschaften, Niederlassungen oder Repräsentanzen (10 VVGes) vor. Lediglich drei Gesellschaften geben an, dass sie selbst als Tochterun-

ternehmen mit einer Muttergesellschaft im EU/EWR-Raum (1 VVGes) oder einem Drittstaat (2 VVGes) fungieren (siehe Abbildung 10).

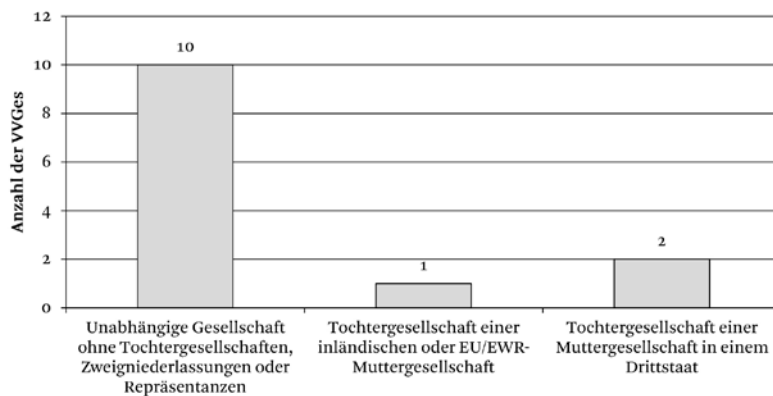


Abbildung 10. Anzahl der unabhängigen VVGes ohne Niederlassungen in der Stichprobe im Vergleich zu anderen Unternehmensstrukturen. Eigene Darstellung.

Beide Variante haben ihre Vorteile, wie in Kapitel III herausgearbeitet wurde. Zum einen profitieren Tochterunternehmen von der Expertise und den Synergien des Mutterunternehmens. Für die unabhängigen VVGes ohne weitere Vor-Ort-Präsenz gilt, dass aus rechtlicher Sicht keine Gruppenaufsicht⁶⁵⁵ und somit auch keine übergreifend abgestimmte Compliance-Funktion nötig ist. Für kleine Gesellschaften wären Vor-Ort-Präsenzen in anderen Ländern mit Sicherheit eine zusätzliche Herausforderung. Da es den bewilligten VVGes in Liechtenstein mit dem EU-Passporting ermöglicht wird, Vermögensverwaltungsdienstleistungen in der gesamten EU

und EWR anzubieten⁶⁵⁶, tritt diese Herausforderung in den Hintergrund. Beide in der Datensammlung auftretenden Unternehmensstellungen sind im Hinblick auf den Compliance-Aufwand als neutral und nicht verstärkend zu werten.

Zusammen haben die zwölf als klein eingestuften VVGes zum Jahresende 2019 total 749 aktive Geschäftsbeziehungen (V7). Im Schnitt sind dies circa 62 Geschäftsbeziehungen je VVGes (*Mdn* = 36,5, *M* = 62,41), wobei die beiden Extremwerte von 3 (ID15) und 246 (ID19) Geschäftsbeziehungen bei den kleinen VVGes auf eine grosse Variation schliessen lässt. Dies lässt auch die Differenz zwischen Mittelwert und Median erkennen. Im Vergleich dazu bringt es die grosse VVGes allein auf 1413 aktive Geschäftsbeziehungen (ID2). Mit steigender Kundenanzahl wird ein grösserer Compliance-Aufwand

653 Vgl Tabelle 5.

654 Zur Erinnerung: VVGes mit nicht mehr als 10 Mitarbeiter und AuM < CHF 500 Millionen gelten als kleine Finanzintermediäre nach dem VVG in dieser Masterarbeit.

655 Art 2a VVG.

656 Art 6 Abs 1c, Art 33 VVG.

assoziiert. Die grossen Unterschiede verleihen dem Kriterium der Kundenanzahl im Hinblick auf die Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion bei kleinen VVGes ohne weitere Analyse keine Aussagekraft. Die beobachtete Variabilität bei diesem und weiteren Kriterien bedingt, dass neben generellen Feststellungen auch die Einzelfallbetrachtung von VVGes mit aussergewöhnlichen Extremwerten besondere Aufmerksamkeit verdient. Mit Einzelfallbetrachtungen können interessante Erkenntnisse erzielt werden. Daher wird sie in der nachfolgenden Analyse speziell berücksichtigt.

Bevor nun auf die Analyse der gesammelten Daten im Hinblick auf die vordefinierten fünf Annahmen eingegangen wird, soll der Eindruck aller Umfrageteilnehmer bezüglich des Ausmasses an gesetzlichen und regulatorischen Compliance-Anforderungen im Allgemeinen noch erwähnt werden. Der aus dem Literaturreview gewonnene Eindruck, dass besonders kleine VVGes die derzeitige Regulierungsdichte als Herausforderung wahrnehmen, wird bestätigt. Mehr dazu auch in Abbildung 11. Mehr als 92 Prozent der Umfrageteilnehmer (12) stufen die Compliance-Anforderungen in der Finanzbranche als »hoch« oder sogar »sehr hoch« ein. Es zeichnet sich also ein deutliches Bild ab. Lediglich ein Teilnehmer (7,69 Prozent) beurteilt die Compliance-Anforderungen als annehmbar. Dabei handelt es sich nicht um die grosse VVGes in der Stichprobe, sondern um eine aus der Kategorie CHF 100 bis 500 Millionen AuM (ID22).

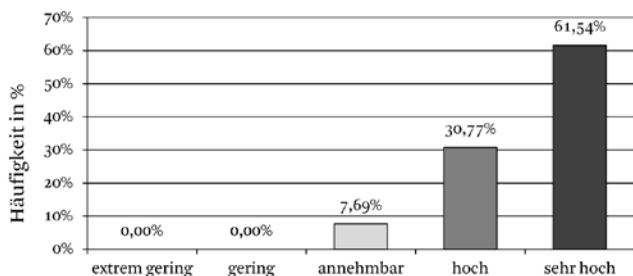
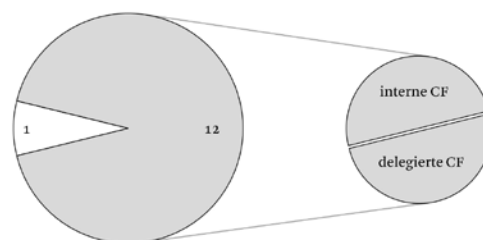


Abbildung 11. Einschätzung des Ausmasses der gesetzlichen und regulatorischen Compliance-Anforderungen. Eigene Darstellung.

2. Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit des Proportionalitätsprinzips (Annahme 1)

Für die Beantwortung der Frage nach der Anwendung des Proportionalitätsprinzips bei kleinen Finanzintermediären im Bereich der Vermögensverwaltung wurde das Gesamtdatenset im Verlauf der Analyse nicht nur in grosse und kleine VVGes unterteilt, sondern auch eine weitere Unterscheidung bei den kleinen VVGes im Hinblick auf die Häufigkeit einer internen oder externen Compliance-Funktion vorgenommen. Dieser Vorgang wird in Abbildung 12 visualisiert. Die Aufteilung

wurde vorgenommen, um die relevanten Fälle für die Untersuchung der Compliance-Funktion unter dem Proportionalitätsprinzip herauszufiltern. Es ergibt folgendes Ergebnis: Die Anzahl an kleinen VVGes mit interner Compliance-Funktion entspricht der Anzahl der kleinen VVGes mit externer Variante. Zusätzlich zu den sechs kleinen VVGes hat sich auch die in dieser Umfrage als grosse VVGes klassifizierte Gesellschaft für eine interne Variante der Compliance-Funktion entschieden, wie die Analyse zeigt. Klarerweise stehen in dieser Gesellschaft mehr Ressourcen zur Verfügung. Nichtsdestotrotz schon einmal vorweg: unter allen VVGes mit interner Variante – egal ob gross oder klein – gibt es keine, bei der die Compliance-Funktion ausschliesslich für die gesetzlich und aufsichtsrechtlich vorgesehenen Compliance-Aufgaben auf Basis der MiFID II zuständig ist (V34). Alle untersuchten Compliance-Funktionen haben zumindest drei weitere Funktionen innerhalb des Unternehmens, was auf die Anwendung des Proportionalitätsprinzips schliessen lässt.



□ Grosse VVGes □ Kleine VVGes (6 mit interner CF, 6 mit delegierter CF)

Abbildung 12. Verhältnis der internen und delegierten Compliance-Funktionen bei den kleinen VVGes der Stichprobe. Eigene Darstellung.

Für die Annahme 1 gilt also: ja, kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit des Proportionalitätsprinzips. Dennoch kann diese Aussage nicht verallgemeinert werden, da in der untersuchten Stichprobe mindestens ebenso viele kleine VVGes die Variante einer delegierten Compliance-Funktion gewählt haben. Im Hinblick auf die Grösse der Gesellschaft als Beurteilungsparameter für die Verhältnismässigkeit bei der Compliance-Funktion ist festzuhalten, dass dieser Parameter allein noch keinen endgültigen Rückschluss zulässt. Grössere VVGes wie hier dargestellt nutzen ebenso die Möglichkeit der Erleichterungen unter dem Proportionalitätsprinzip. Es bestätigt sich daher auch die von der FMA Liechtenstein getroffene Aussage, dass das Verhältnismässigkeitsprinzip nicht allein die Grösse der Gesellschaft beispielsweise die Mitarbeiteranzahl oder AuM berücksichtigen soll, sondern unbedingt weitere Faktoren einbezogen werden müssen. Bevor in einem weiteren Schritt näher auf die Kriterien der unterschiedlichen Wertpapierdienstleistungen nach Art 3 Abs 1 VVG, die verschiedenen Kundengruppen gemäss Anhang 1 VVG sowie die geographische Ausrichtung der kleinen Vermögens-

verwaltungsgesellschaften in der Studie eingegangen wird, geht es nun darum, ein besseres Verständnis für die beobachteten sieben internen Compliance-Funktionen und ihre Ausgestaltung zu erlangen. Mit dieser kleinen explorativen Analyse soll vor allem ein Blick auf das gelebte Recht, die Erleichterung und ihre Auswirkungen auf die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion bei liechtensteinischen VVGes geworfen werden. Bei allen VVGes und ihre analysierten Compliance-Funktionen handelt es sich um vollumfänglich nach dem VVG bewilligte Unternehmen unter der Aufsicht der FMA Liechtenstein. Dies impliziert, dass alle Ausgestaltungsvarianten der internen Compliance-Funktion regelmässig, zumindest jährlich durch die FMA Liechtenstein selbst oder eine durch sie beauftragte Revisionsgesellschaft geprüft werden. In diesem Zuge nimmt die externe Revisionsgesellschaft ebenfalls zur Angemessenheit der Compliance-Funktion, die zur Verfügung stehenden Ressourcen und die Qualität der Arbeit Stellung.⁶⁵⁷ Im Umfragezeitraum dieser Masterarbeit waren also alle Ausgestaltungen zulässig. Für die weitere Argumentation bedeutet dies, dass die Angemessenheit aller analysierten Compliance-Funktionen auch bei Führung in Personalunion gegeben ist. Die Unternehmen ergreifen demnach ausreichende Massnahmen

zur Vermeidung von Interessenskonflikten und zum Ausgleich des Selbstüberprüfungsdilemmas.

Das vorherrschende Beschäftigungsverhältnis des Compliance-Beauftragten in den sieben nun speziell untersuchten VVGes ist das eines Arbeitnehmers. In zwei Fällen fungiert der Compliance-Beauftragte auch als Gesellschafter (ID19) des Unternehmens beziehungsweise als Verwaltungsrat (ID15). Siehe hierzu Tabelle 7. Des Weiteren gab eine Gesellschaft einen Verwaltungsrat (ID22) und eine andere einen Gesellschafter (ID11) als Compliance-Beauftragter an. Die arbeitsvertragliche Beauftragung der Compliance-Funktion bedingt, dass zumindest der Geschäftsleitung – wenn nicht selbst Mitglied der Compliance-Funktion – eine Weisungsbefugnis bleibt. In einem nächsten Schritt soll daher die genaue Ausgestaltung der internen Compliance-Funktionen im Hinblick auf ihre weiteren Tätigkeitsbereiche angesehen werden. Abgesehen von der grossen VVGes mit zwei Compliance-Mitarbeitern in Vollzeitätigkeit beschäftigen die kleinen VVGes der Untersuchung maximal eine Person. Diese Person kümmert sich durchschnittlich mit ungefähr 50 Stellenprozent ($Mdn = 50$, $M = 49,17$) um die Agenden der Compliance-Funktion.

Grosse VVGes					in CHF	Weitere Funktionen der Compliance-Funktion													
ID	Gründung	CF (intern)	Σ MA	MA CF	MA CF %	AuM Mio.	Σ Kunden	OT	OÜ	VR	GL	SPB	UB	IR	RM	BM	DSB	RA	AA
2	2006	Arbeitnehmer	34	2	200	mehr als 1000	1413	/	/	/	/	x	/	/	x	x	/	/	/

Kleine VVGes					in CHF	Weitere Funktionen der Compliance-Funktion													
ID	Gründung	CF (intern)	Σ MA	MA CF	MA CF %	AuM Mio.	Σ Kunden	OT	OÜ	VR	GL	SPB	UB	IR	RM	BM	DSB	RA	AA
11	2016	Gesellschafter	4	1	75	0 bis 100	19	x	x	/	x	x	x	/	/	x	/	/	/
14	2002	Arbeitnehmer	4	1	50	0 bis 100	90	/	x	/	/	/	/	/	x	/	x	/	/
15	2006	Arbeitnehmer & Verwaltungsrat	3	1	20	0 bis 100	3	/	/	x	x	/	x	/	x	/	x	/	x
17	2013	Arbeitnehmer	10	1	50	100 bis 500	125	x	x	/	x	/	/	/	/	/	/	/	/
19	2015	Arbeitnehmer & Gesellschafter	6	1	100	0 bis 100	246	/	/	/	x	x	/	/	x	x	x	/	x
22	2012	Verwaltungsrat	6	0	0	100 bis 500	5	/	/	x	/	/	/	/	x	x	/	/	/

Tabelle 7. Vergleich der Compliance-Funktionen und ihren weiteren Funktionen auf Einzelfallbasis. Eigene Darstellung.⁶⁵⁸

Wie bereits zu Beginn dieses Kapitels erwähnt ist keine der untersuchten Compliance-Funktionen im organisatorischen Sinn komplett unabhängig. Allen obliegen weitere Aufgabenbereiche (siehe Tabelle 7). Eine Über-

sicht über die zusätzlich zur Compliance-Funktion abgefragten Funktionen und Abkürzungen für die vereinfachte grafische Darstellung ist in Fussnote 659 auf dieser Seite zu finden. Ein genauerer Blick auf die zu untersuchenden internen Compliance-Funktionen zeigt, dass die Risikomanagement-Funktion (71 Prozent) mit Abstand am häufigsten mit der Compliance-Funktion zusammengelegt wird. Dies zeigt auch Abbildung 13.

657 Abschnitt 5 Unterpunkt 5.2.2 FMA Liechtenstein, FMA-Richtlinie 2019/2: Revisionsprüfungsrichtlinie vom 19. Dezember 2019 idF 26. März 2020. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/rpr-2019-final.pdf>, (zuletzt abgerufen am 25. 03. 2020).

658 Abkürzungen: Risikomanagement (RM), Beschwerdemanagement (BM), Mitglied und/oder Vorsitzender der Geschäftsleitung (GL), Sorgfaltspflichtbeauftragter (SPB), Operative Überwachung der Investments, Anlageentscheidungen und Anlagestrategien (OÜ), Datenschutzverantwortlicher/-beauftragter (DSB), Untersuchungsbeauftragter (UB), Andere Aufgaben wie Finanzen/HR/Marketing, IT, etc (AA), Mitglied und/oder Präsident des Verwaltungsrates (VR), Operative Tätigkeiten (Kundenbetreuung, Anlagetätigkeiten, Aufgaben im Investmentausschuss, etc) (OT), Interne Revision (IR) und Rechtsabteilung (RA).

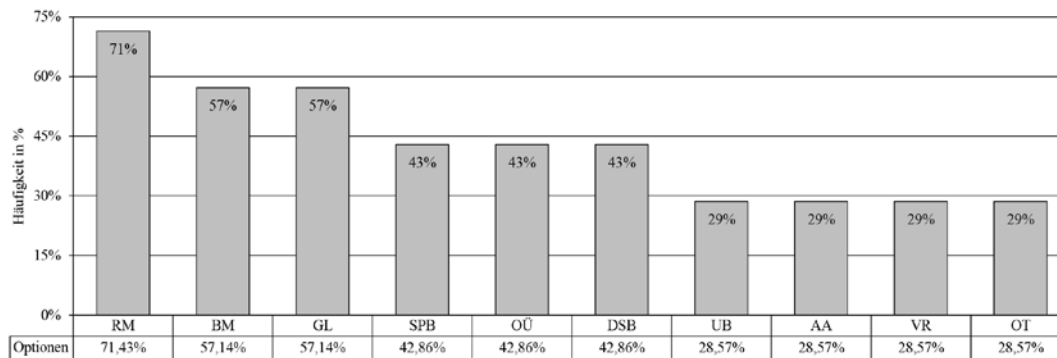


Abbildung 13. Doppelfunktionen der internen Compliance-Funktion nach Häufigkeit in Prozent. Eigene Darstellung.⁶⁵⁹

Sowohl die spezialgesetzliche Literatur zur Compliance-Funktion nach dem VVG als auch die generelle Literatur zur Compliance bestätigt dieses Ergebnis, da diese Bereiche wesentliche Schnittmengen aufweisen und eine Personalunion der beiden nicht zwangsweise die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion beeinträchtigt. Dicht gefolgt wird die Risikomanagement-Funktion von der Beschwerdemanagement-Funktion und einer Mitgliedschaft in der Geschäftsleitung durch den Compliance-Beauftragten. Etwas mehr als die Hälfte (57 Prozent) aller untersuchten Compliance-Funktionen weisen eine solche Doppelfunktion auf. Die Beschwerdemanagement-Funktion wird bereits in der DelVO 2017/565/EU als mögliche Aufgabe der Compliance-Funktion genannt⁶⁶⁰. Der Compliance-Beauftragte als Mitglied der Geschäftsleitung betont die Bedeutung des Themas Compliance als Managementverantwortung. Fast ebenso häufig (43 Prozent) wird der Sorgfaltspflicht- sowie Datenschutzbeauftragte durch die interne Compliance-Funktion besetzt. In knapp einem Drittel (29 Prozent) aller Fälle ist schlussendlich eine Doppelfunktionen der Compliance-Funktion mit dem Untersuchungsbeauftragten, einer Mitgliedschaft im Verwaltungsrat oder einer Tätigkeit aus den Bereichen anderer Abteilungen wie beispielsweise Finanzen, Marketing oder IT anzutreffen. Eine Personalunion der Compliance-Funktion als Element der zweiten Verteidigungslinie mit der Internen Revision (V45) oder der Rechtsabteilung (V49) war nicht festzustellen, was positiv zu bewerten ist. Besonders die damit garantierte Unabhängigkeit der dritten Verteidigungslinie hilft Überwachungs- und Interessenskonflikte auf Ebene der Compliance-Funktion einfacher zu begegnen.

Im Hinblick auf die Frage der Unabhängigkeit der Compliance-Funktion von operativen Tätigkeiten wurde in der Gestaltung der Umfrage bereits eine Unterscheidung getroffen: operative Überwachungstätigkeiten der Investments, Anlageentscheidungen und -strategien und operative Tätigkeiten im Sinne der aktiven Kunden-

betreuung, Anlagetätigkeiten, Aufgaben im Investmentausschuss und ähnlichem. Da es sich bei Investments um eine reine Überwachungstätigkeit – sprich interne Kontrollen im Sinne der ersten Verteidigungslinie – handelt, kann eine Anlehnung an die Compliance-Funktion auf den ersten Blick durchaus Sinn ergeben. Dennoch gilt laut Literatur, dass Doppelfunktionen der Compliance-Funktion mit allen operativen Bereichen »nicht den Intentionen des Gesetzgebers« entsprechen.⁶⁶¹ Es bedarf also einem detaillierten Blick auf die Einzelfälle (siehe dazu Tabelle 7) um zu verstehen, wie die Compliance-Funktion bezüglich der Vermeidung von Selbstüberwachungs- und Interessenskonflikten ausgestaltet wurde.

In der entstandenen Stichprobe kommt dreimal (43 Prozent) eine Doppelfunktion mit operativen Überwachungstätigkeiten und zweimal (29 Prozent) eine Doppelfunktion mit aktiv-operativen Tätigkeiten vor. Für die Compliance-Funktion von ID14 mit zusätzlichen operativen Überwachungsaufgaben zeigt die Einzelfallbetrachtung, dass sie neben der angesprochenen Personalunion die Risikomanagement-Funktion und die Funktion des Datenschutzbeauftragten ausübt. Die Berichtslinie zur Geschäftsleitung und allenfalls zum Verwaltungsrat ist gegeben. Die interne Revision kann in weiterer Instanz die Tätigkeiten der Compliance-Funktion unabhängig prüfen. Bei den VVGes der Teilnehmer ID11 und ID17 zählen sowohl operative Überwachungstätigkeiten als auch aktiv-operative Tätigkeiten zu den weiteren Aufgaben der Compliance-Funktion. Dabei fällt auf, dass der Compliance-Beauftragte der beiden VVGes neben den aktiven und überwachenden operativen Tätigkeiten auch noch in der Geschäftsleitung tätig ist. Demnach muss die Berichtslinie für den Bereich Compliance nicht wie üblich an die Geschäftsleitung, sondern an den Verwaltungsrat verlaufen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen.⁶⁶² Auch hier ist als zusätzliches Sicherheitsmerkmal die unabhängig installierte interne Revision zu nennen. Generell kann

659 Abkürzungen: siehe Fn 258.

660 Erwg 38 DelVO 2017/565/EU.

661 Abschnitt III FMA-M 2013/8.

662 Vgl Abschnitt III FMA-M 2013/8.

festgehalten werden, dass zusätzliche aktiv-operative Tätigkeiten durch die Compliance-Funktion in der zur Verfügung stehenden Stichprobe eher die Ausnahme als die Regel darstellen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass alle untersuchten Compliance-Funktionen – auch jene der grossen VVGes – mindestens drei weitere Funktion besetzen. Die Compliance-Funktionen mit den meisten Doppelfunktionen sind jene der VVGes der Umfrageteilnehmer ID15, ID11 und ID19. Diese sowie die Ausgestaltung der Compliance-Funktion des Teilnehmers ID19 kommen der herausgearbeiteten Minimalvariante in Kapitel III. A. 3 am nächsten, die jedoch nur ein den gesetzlichen Mindestvorschriften optimal angepasstes Modell und keine Universallösung darstellt. Generell trifft man jene Doppelfunktionen am häufigsten an, die in den einschlägigen nationalen und europäischen Grundlagen zur Compliance-Funktion nach VVG bereits als Möglichkeiten angesprochen werden. Dazu zählen die Risikomanagement-Funktion, die Beschwerdemanagement-Funktion und auch die Position des Sorgfaltspflichtbeauftragten. Besonders im Hinblick auf die gesetzlich vorgesehene unabhängige Vergütung der Compliance-Funktion spielen diese Mehrfachfunktionen von Compliance-Mitarbeitern eine wichtige Rolle. Die Konstellation von Compliance-Mitarbeitern, die gleichzeitig auch Gesellschafter der VVGes sind, bedarf spezieller Aufmerksamkeit. Bei den anderen Doppelfunktionen stellt sich die Frage, wie die einzelnen Funktionstätigkeiten in der Bemessung der Vergütung berücksichtigt werden. Wie dies gelöst wird, kann im Rahmen dieser Arbeit nicht geklärt werden. Eine vertiefte Untersuchung zu diesem Themenbereich kann jedoch in Zukunft von besonderem Interesse sein.

Schlussendlich zeigt bereits die kleine Stichprobe von sieben VVGes, dass es keine exakt gleiche Ausge-

staltung der Compliance-Funktion gibt. Die Vielfalt der Konstellationen bestätigt, dass es auch keinen One-size-fits-all-Ansatz für die kleine VVGes in Bezug auf die Compliance-Funktion unter Anwendung des Proportionalitätsprinzips gegeben kann. Ein schneller Blick auf die Fachausbildung der sieben Compliance-Beauftragten in dieser Untersuchung bestätigt zudem den aus der Literatur gewonnen Eindruck, dass es sich bei den Mitarbeitern der Compliance-Funktion bei den liechtensteinischen VVGes eher um Business-Partner für andere Abteilungen der VVGes und weniger um Rechts- und Compliance-Spezialisten handelt. Keiner der Compliance-Beauftragte besitzt eine akademische Ausbildung im Bereich Recht, wie die Abbildung 14 zeigt. Dafür können 71 Prozent auf Fachwissen aus ihrer beruflichen Ausbildung im Banken- und Finanzbereich zurückgreifen. Noch wichtiger als eine praxisbezogene Finanzmarktausbildung scheint das Thema der Fortbildung im Bereich Compliance. Alle Compliance-Beauftragte bilden sich regelmässig fort: 57 Prozent halbjährlich, 14 Prozent quartalsweise und 29 Prozent sogar monatlich (V20). Darunter fallen auch themenbezogene Weiterbildungen durch Branchenverbände und private Anbieter, die von allen (100 Prozent) besucht werden. Für den Compliance-Beauftragten des Umfrageteilnehmers ID15 ist dies offensichtlich die einzige Informationsquelle, da er keine weiteren compliance-bezogenen Aus- oder Weiterbildungen angegeben hat. Neben den mehrheitlich themen- und praxisorientierten Aus- und Weiterbildungskategorien geben jeweils knapp ein Drittel (29 Prozent) der Umfrageteilnehmern an, dass ihr Compliance-Beauftragter zusätzlich auch den Abschluss eines entsprechenden Compliance-Officer Lehrgangs oder einer akademischen Ausbildung in den Bereichen Compliance oder Finanzen vorweisen kann.

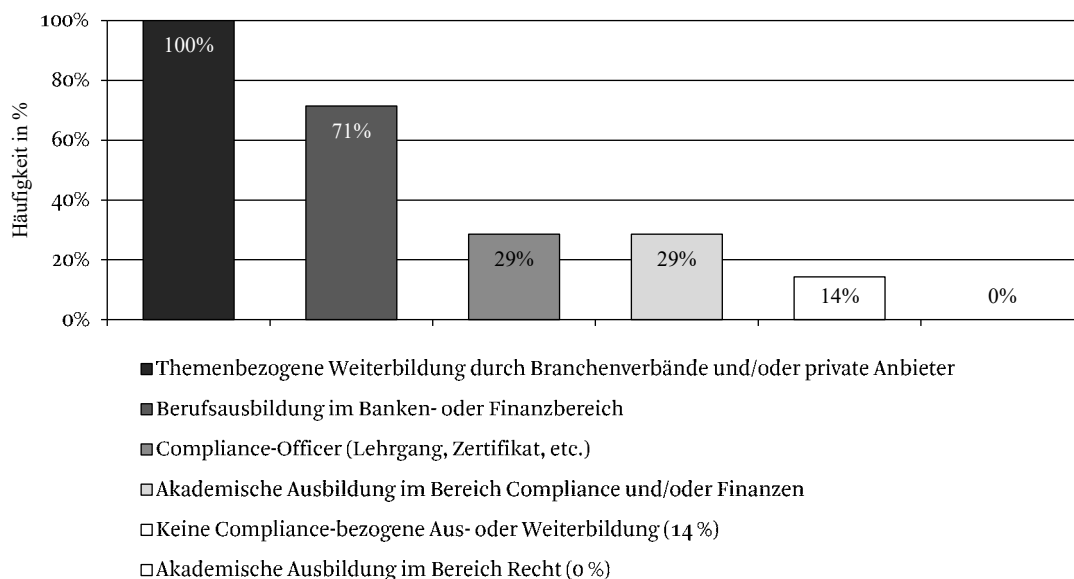


Abbildung 14. Aus- und Weiterbildungen der internen Compliance-Beauftragten nach ihrer Häufigkeit. Eigene Darstellung.

3. Kleine VVGes fokussieren sich auf die Portfolioverwaltung (Annahme 2)

Die Annahme 2 ist mit einem klaren Ja zu beantworten. Die Analyse der Daten zeigt, dass die kleinen VVGes in der zur Verfügung stehenden Stichprobe ausnahmslos alle Portfolioverwaltung als ihre Kerndienstleistung anbieten und dieser Dienstleistung mit grossem Abstand die allergrösste Bedeutung zukommt (Mdn = 5, M = 4,67). Lediglich eine VVGes gibt an, dass der Portfolioverwaltung als Dienstleistung nur eine sehr geringe Bedeutung zukommt (ID22). Alle anderen beurteilen die Relevanz dieser Dienstleistung mit sehr hoch. Noch überaus mehr Einigkeit herrscht im Hinblick auf die Anlageberatung, die von keiner der kleinen VVGes angeboten wird (V54). Der aus der Literatur herausgearbeitete Mehraufwand im Hinblick auf die Compliance-Aufgaben für die Wertpapierdienstleistung der Anlageberatung scheint für die kleinen VVGes der Stichprobe Grund genug, diese Dienstleistung nicht anzubieten, wie auch Abbildung 15 verdeutlicht. Somit kann eine Fokussierung auf die Wertpapierdienst-

leistung der Portfolioverwaltung als valides Kriterium im Hinblick auf die Beurteilung der Verhältnismässigkeit angesehen werden. Im Umkehrschluss gilt dies ebenfalls für einen Verzicht oder zumindest die Minimierung des Anteils der Anlageberatung im Spektrum der Dienstleistungen einer VVGes.

Als Ergänzung sei hier erwähnt, dass auch die einzelnen grosse VVGes in der hier gewonnenen Datenmenge die Portfolioverwaltung als sehr wichtig angibt und hingegen auf die Anlageberatung verzichtet (ID2). Ein kurzer Vergleich mit der Grundgesamtheit der liechtensteinischen VVGes zum Stichtag 31. Dezember 2019 bestätigt diese Ergebnisse ungeachtet der Unternehmensgrösse. Über 77 Prozent (7'530) aller Mandate der Grundgesamtheit (9'738) waren als Portfoliomanagement – auch als Vermögensverwaltung bezeichnet – ausgestaltet.⁶⁶³ Dieser Anteil ist zudem seit 2014 langsam, aber stetig steigend.⁶⁶⁴ Die gleiche Tendenz lässt sich aus dem Anteil der AuM unter Portfolioverwaltung herauslesen. Der AuM-Anteil der der Portfoliomanagementmandate betrug zum 31. Dezember 2018 über 86 Prozent des verwalteten Gesamtvermögens bei den liechtensteinischen VVGes.⁶⁶⁵

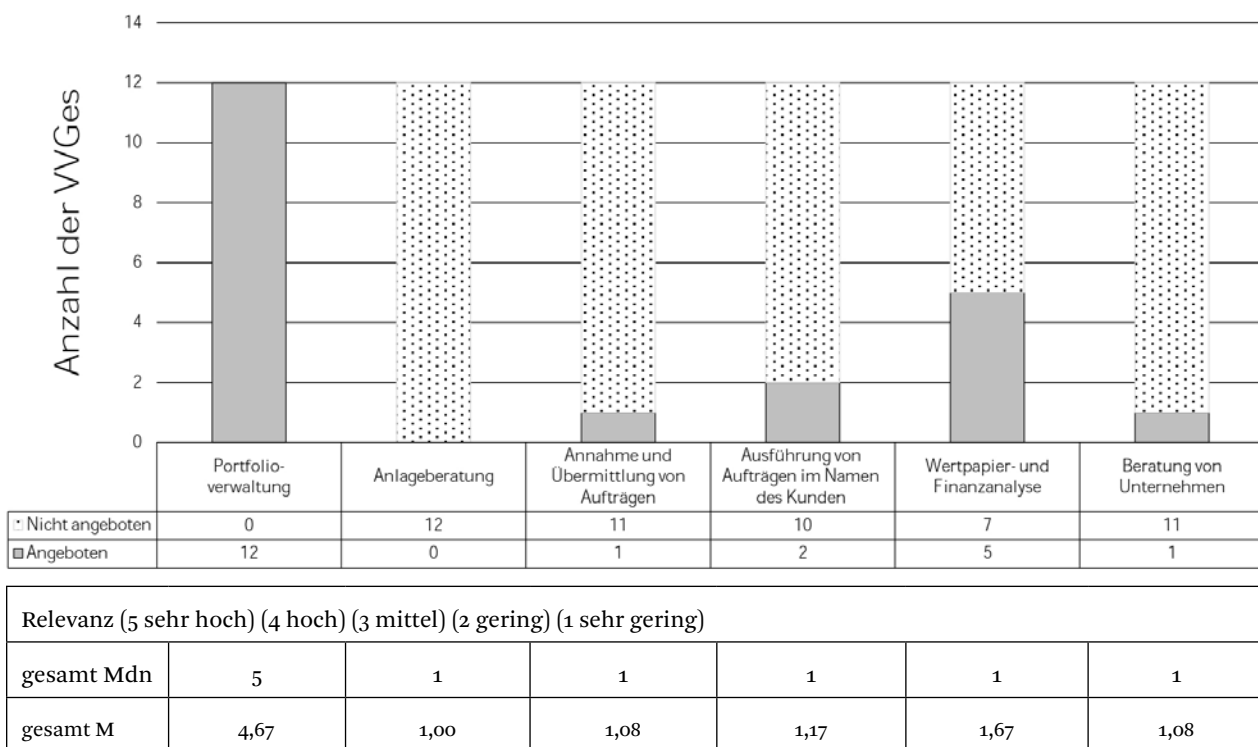


Abbildung 15. Angebotene Wertpapierdienstleistungen nach Art 3 Abs 1 VVG und ihre Bedeutung für die kleinen VVGes. Eigene Darstellung.

663 FMA Liechtenstein, Finanzplatz Liechtenstein – Ausgabe 2020 (2020) 15. Abrufbar unter: <https://issuu.com/fma-li/docs/finanzplatz_liechtenstein_-_ausgabe_2020>.

664 Verhältnis von Portfolioverwaltungsmandaten zur Gesamtmandatsanzahl der VVGes von 2014: 73,39% (7'352/9'942), 2015: 70,01% (7'477/10'673), 2016: 70,92% (7'281/10'267), 2017: 76,24%

(7'280/9'549), 2018: 77,44% (7'440/9608). FMA Liechtenstein, Broschüren Finanzplatz Liechtenstein 2015 bis 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/fma/publikationen/finanzplatz-liechtenstein.html>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

665 FMA Liechtenstein, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020) 2.

Die restlichen nach Art 3 Abs 1 VVG für die Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein zulässigen Wertpapierdienstleistungen spielen für die kleinen VVGes eine untergeordnete Rolle. Mit fünf von zwölf kleinen VVGes, die zusätzlich Wertpapier- und Finanzanalyse als Dienstleistung anbieten, kommt diese Dienstleistung auf den zweiten Platz. Ihre Bedeutung ist jedoch ebenfalls gering ($Mdn = 1, M = 1,67$). Nur noch lediglich zwei VVGes bieten die Ausführung von Aufträgen im Namen des Kunden als eigenständige Dienstleistung an und auch diese beurteilen die Relevanz als sehr gering ($Mdn = 1, M = 4,17$). Die reine Annahme und Übermittlung von Aufträgen sowie die Beratung von Unternehmen werden nur von einer kleinen VVGes angeboten. Die Bedeutung dieser beiden Dienstleistungen ist für kleinen VVGes am geringsten ($Mdn = 1, M = 1,08$).

4. Kleine VVGes fokussieren sich auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien (Annahme 3)

Die Analyse zu dieser Annahme ergibt im Durchschnitt ein klares Bild, wie auch in der Tabelle 8 übersichtlich dargestellt. Die nicht-professionellen Kunden sind mit durchschnittlich knapp über 70 Prozentanteil der Gesamtkunden bei kleinen VVGes eindeutig die dominierende Kundengruppe. Der Mdn von 90 Prozent zeigt, dass die Bedeutung in der Stichprobe im Durchschnitt noch weit höher zu sein scheint. Gefolgt wird diese Kundengruppe von den wesentlich unbedeutenderen professionellen Kunden ($M = 27,69$). Dem Mdn von 10 zu Folge wird ihre Bedeutung in der Stichprobe etwas überschätzt. Die Ursache für die beiden deutlichen Abweichungen vom Mittelwert zum Median liegen bei drei kleinen VVGes in der Stichprobe, die eine komplett andere Strategie als die restlichen verfolgen. Dies sind die Umfrageteilnehmer ID15, ID22 und ID9, die den Anteil an professionellen Kunden am Gesamtkundenstamm mit 90 (ID9) beziehungsweise sogar 100 Prozent (ID15 und ID22) angeben. Für die Vollständigkeit sei noch der Anteil an Kunden im Sinne der geeigneten Gegenparteien erwähnt, der im Durchschnitt mit knapp unter 2 Prozent ($Mdn = 0$) an den Gesamtkunden für die Argumentation eine vernachlässigbare Grösse im Hinblick auf die kleinen liechtensteinischen VVGes dieser Stichprobe darstellt.

Kundengruppenanteil in % der Gesamtkunden	Nicht-professionelle Kunden	Professionelle Kunden	Geeignete Gegenparteien
Mdn	90	10	0
M	70,69	27,69	1,62

Tabelle 8. Bedeutung der unterschiedlichen Kundengruppen für die kleinen VVGes in der Untersuchung. Eigene Darstellung.

Generell kann festgehalten werden, dass sich kleine VVGes in der Durchschnittsbetrachtung auf nicht-professionelle Kunden fokussieren. Bei komplett gegenläufigen Geschäftskonzepten ist besondere Vorsicht geboten. Es gibt kleine VVGes mit einem Fokus auf professionelle Kunden, die das Proportionalitätsprinzip nutzen (ID15 und ID22). Diese bestätigen den aus der analysierten Literatur gezogenen Schluss des geringeren Aufwands für diese Kundengruppe. Nichtsdestotrotz findet das Proportionalitätsprinzip auch bei kleinen VVGes Anwendung, die sich auf nicht-professionelle Kunden fokussieren (ID11, ID14, ID17 und ID19). Für nicht-professionelle Kunden müssen wesentlich aufwendigere Kundeninformations- und Wohlverhaltensregeln gemäss MiFID II und VVG⁶⁶⁶ beachtet werden. Dies bedingt eine aufwendigere Compliance-Funktion. Für die Annahme 3 bedeutet dies, dass auf Basis der vorliegenden Daten das Kriterium der Kundenkategorien nach MiFID II beziehungsweise VVG als eigenständiger Indikator nicht ausreichend für die Beurteilung der Verhältnismässigkeit bei kleinen VVGes im Hinblick auf ihre Compliance-Funktion ist.

5. Kleine VVGes fokussieren sich auf die D-A-CH-Region (Annahme 4)

Wie bereits zu Beginn der Datenanalyse erwähnt ergibt sich aus den untersuchten Unternehmensstrukturen der VVGes in der Studie kein nennenswerter Compliance-Mehraufwand. Die Gründe für das weniger aufwendige Geschäftsmodell einer liechtensteinischen VVGes mit dem Fokus auf die D-A-CH-Region wurden in Kapitel III. B. 3 dargelegt.

Mit einem regionalen Fokus auf die D-A-CH-Region werden zusätzlich zum bis jetzt genannten die Menge und Bedeutung von Cross-Border-Risiken reduziert. Besonders hervorzuheben sind dabei die sprachliche Gleichheit, die vieles vereinfacht, und die grossflächige gesetzliche Ähnlichkeit auf Grund derselben einschlägigen europäischen Rechtsbasis mit Deutschland und Österreich. Eine einfache Notifikation einer inländischen VVGes an die FMA Liechtenstein genügt, um die Möglichkeit des freien Dienstleistungsverkehrs für einen anderen EU-Mitgliedsstaat zu nutzen,⁶⁶⁷ sofern keine Zweigniederlassung begründet wird. Der Währungsvertrag⁶⁶⁸ zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein ergibt eine ähnliche Situation. Er verleiht liechtensteinischen VVGes in der Schweiz die Gleichstellung

666 Vgl dazu Kapitel III. B. 3. a.

667 Art 33 VVG.

668 Währungsvertrag zwischen dem Fürstentum Liechtenstein und der Schweizerischen Eidgenossenschaft, LGBl 1981/052 idF 2020/131.

zu jenen VVGes mit Sitz in der Schweiz.⁶⁶⁹ Die Aufsicht für die liechtensteinischen VVGes verbleibt nichtsdestotrotz bei der FMA Liechtenstein.⁶⁷⁰ Mit dem neuen FIDLEG⁶⁷¹, das mit dem 1. Jänner 2020 in der Schweiz in Kraft trat, wurde der Zugang zum Schweizer Markt auch für die VVGes aus Liechtenstein neu geregelt. Kundenberater einer ausländischen, prudentiell überwachten VVGes mit Privatkunden in der Schweiz müssen sich im Schweizer Beraterregister eintragen. Neben allgemeinen Informationen ist dazu auch ein regelmässiger Nachweis über die nötigen Erfahrungen und Kenntnisse über FIDLEG sowie der Anschluss an eine Ombudsstelle erforderlich.⁶⁷²

Die Datenanalyse zeigt, dass die kleinen VVGes tatsächlich auf einen starken Bezug zur D-A-CH-Region

setzen. Sie wird bei der Frage nach dem Kundendomizil im Durchschnitt als die relevanteste Region angegeben ($Mdn = 4,5, M = 3,75$). Unmittelbar danach folgt der restliche EU- und EWR-Bereich mit einer mittleren Relevanz für die kleinen VVGes ($Mdn = 3, M = 3,08$). Unbedeutend erscheinen hingegen andere internationale Regionen, wie auch die Abbildung 16 zeigt. Neben den USA hat auch Australien für die kleinen VVGes in dieser Stichprobe keine Relevanz. Lediglich die Bereiche Asien ($Mdn = 1, M = 1,25$), Südamerika ($Mdn = 1, M = 1,00$) und Afrika ($Mdn = 1, M = 1,17$) sind für ein bis zwei VVGes von minimaler Bedeutung.

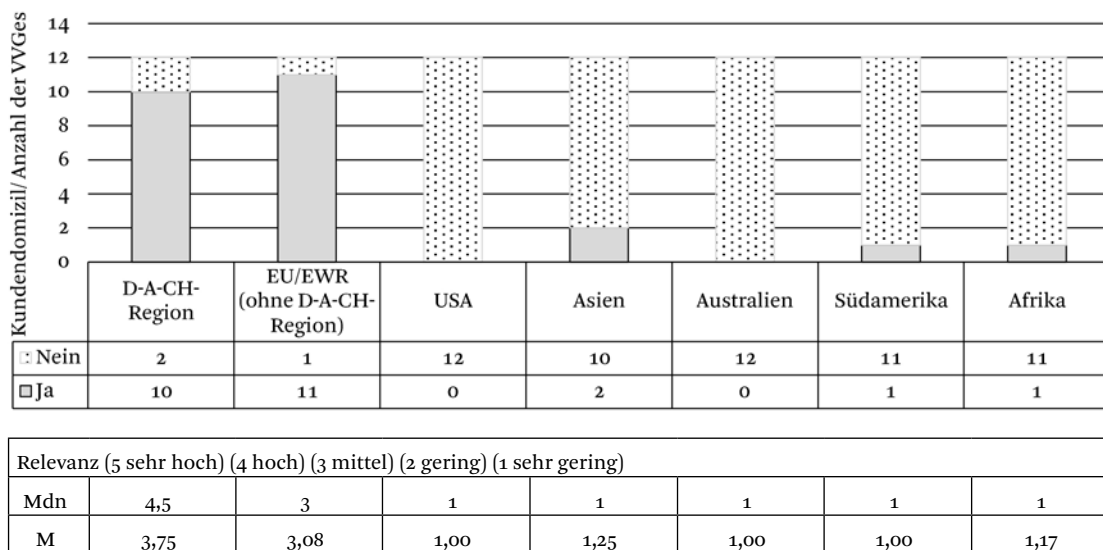


Abbildung 16. Kundendomizile und die einhergehende Bedeutung einer Region für die kleinen VVGes. Eigene Darstellung.

Die Annahme 4 kann also bestätigt werden. Ein bedeutender regionaler Fokus im überschaubaren Radius rund um das Fürstentum Liechtenstein der kleinen liechtensteinischen VVGes in dieser Stichprobe ist ein valides Kriterium in der Beurteilung der Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion. Auf Grund der soeben besonders für die Schweiz beschriebenen rechtlichen Änderungen ist dieses Kriterium mit der Beschränkung auf die D-A-CH-Region in Zukunft differenzierter zu betrachten. Es bietet sich daher an, die Annahme dahingehend für zukünftige Untersuchungen anzupassen, dass ein Fokus auf die Staatenkombination Öster-

reich/Deutschland, der Staatenkreis der EU und dem EWR und als weiteres, eigenständiges Kriterium die Schweiz geprüft wird.

6. Kleine VVGes nutzen bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit der Delegation (Annahme 5)

Auf die zwölf kleinen VVGes treffen die untersuchten und bestätigten Annahmen 1 bis 4 im Sinne des geringeren Compliance-Aufwands zu, wie auch aus Tabelle 9 hervorgeht. Stellt sich also abschliessend die Frage, warum sich manche der VVGes für eine interne und andere für eine externe Variante bei der Compliance-Funktion entscheiden.

Bereits aus den Ausführungen zu Annahme 1 geht hervor, dass sich die Gruppe der kleinen VVGes gleich häufig für eine interne wie eine externe Variante der Compliance-Funktion entscheidet. Für die Annahme 5 gilt also: ja, kleine VVGes laut Definition in dieser

669 Art 9 Abs 1 Währungsvertrag zwischen dem Fürstentum Liechtenstein und der Schweizerischen Eidgenossenschaft.
 670 FMA Liechtenstein, Bilateral – Schweiz. Abrufbar unter: <fma.li/de/internationales/bilateral/schweiz.html>, (zuletzt abgerufen am 15. 05. 2020).
 671 Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG), BBl 2015 8901 SR 101 AS 2019 4417.
 672 Art 6, 28, 29 FIDLEG.

Arbeit nutzten bei der Compliance-Funktion die Möglichkeit der Delegation. Eine Umlegung auf alle ist jedoch nicht möglich. Dies führt zum Rückschluss, dass für die Annahme 5 die für diese Rechtstatsachenuntersuchung gewählte Grössendefinition für kleine VVGes (maximal 10 Mitarbeiter, maximal CHF 500 Millionen AuM) noch keine Hinweise eröffnet, ob sich eine VVGes für eine interne oder externe Variante der Compliance-Funktion entscheidet. Bei der gezielt auf diesen Umstand fokussierten Analyse lässt sich der eine oder andere Unterschied bei externer und interner Compliance-Funktion erkennen (siehe dazu Abbildung?). Wird nämlich beispielsweise das Bild der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl aller kleinen VVGes (6 MA) differenziert nach der Gruppe der kleinen VVGes mit interner Compliance-Funktion und externer Compliance-Funktion betrachtet, zeigt sich, dass kleine Gesellschaften mit einer internen Compliance-Funktion durchschnittlich weniger Mitarbeiter haben (5,5 MA) und damit auch unter dem Gesamtdurchschnitt aller VVGes in Liechtenstein mit sechs Personen⁶⁷³ liegen. Hingegen haben kleine VVGes, die sich für eine delegierte Compliance-Funktion entschieden haben im Schnitt 6,4 Mitarbeiter. Auch unterscheiden sich die beiden Gruppen im Hinblick auf die durchschnittliche Menge an AuM. Tendenziell sind VVGes mit einer internen Variante der Compliance-Funktion etwas kleiner in Bezug auf das Kriterium AuM als jene mit einer externen Variante (V1). Die durchschnittliche Gesamtkundenanzahl kann in dieser explorativen Arbeit dazu keinen weiteren Aufschluss bringen. Die Varianz der erhaltenen Daten zu dieser Variabel (V7) ist zu gross. Auch wenn der Extremwert von 246 Kunden (ID19) unberücksichtigt bleibt, ist die Variation in beiden Gruppen immer noch erheblich. Auffallend ist, dass VVGes mit einer internen Compliance-Funktion mehrheitlich um oder nach dem Jahr 2013 gegründet wurden, und jene mit einer delegierten Compliance-Funktion deutlich vor oder spätestens im Jahr 2013 (V2). Wissend dass die FMA-M 2013/8 den VVGes, die bis zum 31. Dezember 2013 bewilligt wurden, eine Übergangsfrist für die Umsetzung der Mitteilungsinhalte und somit der darin enthaltenen Compliance-Funktion bis Anfang 2016 gewährte⁶⁷⁴, lässt sich folgende Annahme treffen: ältere VVGes, die bei Gründung noch keine Compliance-Funktion vorweisen mussten, haben im Zuge der nötigen Anpassungen ihrer Organisationsstrukturen öfters eine delegierte Variante der Compliance-Funktion gewählt. Wobei es zu beachten gilt, dass besonders ein Blick auf ID14 und ID15 nahelegt, dass es noch weitere wichtige Kriterien für diese Entscheidung geben muss.

673 Vgl Kapitel III. B. 3. b.
674 Abschnitt V Ziff 1 FMA-M 2013/8.

ID	Gründung	CF (intern)	Σ MA	Kerndienstleistungen		in CHF		Σ Kunden	Σ Kunden und davon					Kundendomizile und Relevanz																			
				VV	VVR	AB	AuM Mio.		Komplex	PEP	Drittsstaat	Risikoland	D-A-CH	EU/EWR	USA	Asien	Australien	Südamerika	Arfrika														
11	2016	Gesellschafter	4	Unabhängige Tochtergesellschaft	ja	sehr hoch	nein	0 bis 100	19	0	0	19	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein						
14	2002	Arbeitnehmer	4	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	0 bis 100	90	0	1	30	10	hoch	ja, hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein					
15	2006	Arbeitnehmer & Verwaltungsrat	3	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	0 bis 100	3	0	0	0	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein				
17	2013	Arbeitnehmer	10	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	125	5	0	101	0	hoch	ja, hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein				
19	2015	Arbeitnehmer & Gesellschafter	6	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	0 bis 100	246	0	0	1	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein			
22	2012	Verwaltungsrat	6	Tochtergesellschaft	ja	gering	nein	100 bis 500	5	0	0	0	0	gering	ja, sehr gering	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein			
		M																															
		Mdn																															

ID	Gründung	CF (extern)	Σ MA	Kerndienstleistungen		in CHF		Σ Kunden	Σ Kunden und davon					Kundendomizile und Relevanz																						
				VV	VVR	AB	AuM Mio.		Komplex	PEP	Drittsstaat	Risikoland	D-A-CH	EU/EWR	USA	Asien	Australien	Süda	Arfrika																	
6	2008	Delegierter	5	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	0 bis 100	50	0	0	50	0	hoch	ja, hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein				
7	2009	Delegierter	6	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	82	0	0	70	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein			
9	2006	Delegierter	8	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	16	0	0	3	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein			
10	2007	Delegierter	8	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	10	1	0	10	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein			
24	2006	Delegierter	3	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	80	0	0	0	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein		
26	2013	Delegierter	9	Unabhängige Gesellschaft	ja	sehr hoch	nein	100 bis 500	23	0	0	0	0	hoch	ja, sehr hoch	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein		
		M																																		
		Mdn																																		

Tabelle 9. Vergleich der kleinen VVGes im Hinblick auf die interne bzw externe Ausgestaltung der Compliance-Funktion. Eigene Darstellung.

Wenn man die AuM mit der Kundenanzahl vergleicht, sticht der Fall ID19 besonders heraus. Gemäss den gesammelten Daten für ID19 kann ein Maximum von CHF 100 Millionen AuM angenommen werden, was ein maximales Durchschnittsvolumen pro Kunde von CHF 400 Tausend bedeutet. Offensichtlich verfolgt diese Gesellschaft eine andere Kundenstrategie als die restlichen kleinen VVGes, bei denen das Durchschnittsvolumen je Kunde zumindest im ein- bis zweistelligen Millionenbereich liegt. Die deutlich erhöhte Menge an Kundenbeziehungen von ID19 geht mit einem erhöhten Compliance-Aufwand einher. Dies mag wiederum erklären, warum nur die VVGes ID19 sowie die eine grosse VVGes eine Vollzeitstelle in der Compliance-Funktion (V5 und V6) besitzen. Durchschnittlich haben die kleinen VVGes mit interner Compliance-Funktion nur knapp 50 Stellenprozent für diese Funktion angegeben (V5 und V6). Damit ist klar, dass ohne weitere Datenanalyse mit Ausnahme der VVGes ID19 alle Compliance-Beauftragten in den kleinen VVGes noch weitere Funktionen und Aufgaben haben.

In Bezug auf die Entscheidung kleiner VVGes für eine interne oder externe Variante lassen sich aus den gesammelten Daten lediglich drei, vage Indikatoren erkennen. Diese können wie folgt festgehalten werden:

- ▷ Kleine VVGes mit bis zu CHF 100 Millionen AuM und maximal 6 Mitarbeitern bevorzugen eine interne Compliance-Funktion.
- ▷ Kleine VVGes mit CHF 100 bis 500 Millionen AuM und 6 bis 10 Mitarbeiter bevorzugen eine externe Compliance-Funktion.
- ▷ Kleine VVGes mit Gründung vor 2013 haben sich bei der Einführung der Compliance-Funktion und der dadurch bedingten Anpassung ihrer Organisationsstruktur öfters für eine externe Compliance-Funktion entschieden.

Bei den genannten drei Punkten handelt es sich um generelle Beobachtungen. Hintergründe zur finanziellen Situation der Gesellschaft und auch andere nicht personelle Ressourcen werden nicht berücksichtigt. Besonders ein Blick auf den Fall ID6 mit fünf Mitarbeitern und maximal CHF 100 Millionen AuM in der Gruppe der VVGes mit einer delegierten Compliance-Funktion sowie der Fall ID17 mit 10 Mitarbeitern und CHF 100 bis 500 Millionen AuM in der Gruppe der VVGes mit interner Compliance-Funktion macht deutlich, dass es durchaus noch weitere Entscheidungsparameter geben muss. Entgegen der Vermutung auf Grund ihrer Charakteristika zählen besagte Fälle laut den festgehaltenen Indikatoren zur jeweils anderen Gruppe. Ein vergleichender Blick auf die Komplexität der Geschäfte der beiden Gruppen bringt auch noch nicht des Rätsels Lösung. Denn der Vergleich nach den Kundenkriterien

aus dem SPG⁶⁷⁵ zeigt, dass die untersuchten kleinen VVGes nur minimal bis gar keine Geschäftsbeziehungen zu komplexen Strukturen (V8), politische exponierten Personen (V9) oder Risikoländern (V11) besitzen. Im Gegensatz dazu sind durchaus Geschäftsbeziehungen mit Bezug zu Drittstaaten (V10) in den gesammelten Daten enthalten. Dies trifft auf kleine VVGes sowohl mit interner als auch mit externer Variante der Compliance-Funktion zu. Ebenfalls unauffällig ist die Prüfung eines eventuell stärker international ausgerichteten Geschäftsfokus in den beiden Gruppen. Für beide Gruppen gilt, dass neben dem Hauptfokus auf die D-A-CH- und EU/EWR-Region andere Weltregionen nur minimal von Bedeutung sind. Vergleiche dazu auch die Ausführungen und Abbildung zu Annahme 4.

Dies führt zum Schluss, dass noch weitere ausschlaggebende Einflussfaktoren die Entscheidung beeinflussen, ob sich kleine VVGes unter Anwendung des Proportionalitätsprinzips intern um die Compliance-Funktion kümmern oder die Funktion an einen qualifizierten Dritten auslagern. Die Verfügbarkeit einer oder mehrerer qualifizierter Personen für die Compliance-Funktion könnte beispielsweise ein Kriterium sein. Dies lässt die Konklusion zu, dass diese Thematik in einer zusätzlichen und vor allem ausgedehnteren Studie vertieft werden muss, um belastbare Aussagen zu den Gründen für die Entscheidung zu Gunsten einer internen oder delegierten Compliance-Lösung bei den kleinen VVGes in Liechtenstein treffen zu können.

V. Zusammenfassung, Konklusion und Ausblick

Die Compliance-Funktion ist tief im Gesetzestext verankert. Relativ neu ist die Zusammenfassung der Compliance-Aufgaben in einer eigenständigen Funktion. Dies trifft auch auf den spezialgesetzlichen Bereich der Finanzmarkt-Compliance zu. Für Compliance-Kritiker ist Compliance eine kostspielige Modeerscheinung. Befürworter hingegen sehen Compliance als langfristigen Erfolgsfaktor. Die durchgeführte Forschung zeigt, dass die Einhaltung von Gesetzen sowie ethischen Standards immer mehr an Bedeutung gewinnt und damit auch der Wert der Compliance-Funktion steigt. Die zu Beginn dieser Arbeit beschriebenen Non-Compliance-Beispiele verdeutlichen, dass sich Fehlverhalten im digitalen Zeitalter sehr schnell und sehr weit verbreitet. Die Finanzbranche wurde auf Grund der letzten grossen Finanzkrise in 2007/2008 wiederholt an den Pranger gestellt. Der Europäische Gesetzgeber regierte mit einer ganzen Reihe an strengen Vorschriften für die

⁶⁷⁵ Art 11 SPG.

Finanzmarktteilnehmer. Der angestossene europäische Prozess der Veröffentlichung von Fehlverhalten übt zusätzlichen Druck auf die Finanzintermediäre aus. Somit ist die Compliance-Funktion bei VVGes in Liechtenstein ein obligatorischer Teil der modernen Unternehmensführung. Dennoch darf die Frage nach der Verhältnismässigkeit der Compliance-Regulierung für kleine Finanzintermediäre gestellt werden. Besonders in Krisensituationen zeigt sich nämlich, dass eine stetig steigende Anzahl an komplexen Regulierungen nicht das Allheilmittel ist. Ein Umfrageteilnehmer (ID24) bringt es auf den Punkt: »Die tausenden von Seiten für MiFID II bringen nichts. Too-big-too-fail existiert immer noch. Verluschwelkenreportings führen zu Panikverkäufen [und generell bleibt] weniger Zeit für Kernaufgaben.«

A. Wesentliche Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

Die Verbesserung der internen Governance in Kombination mit zahlreichen Wohlverhaltensregeln, deren oberstes Ziel der Anlegerschutz ist, bringt nicht nur Vorteile mit sich. Ob das gewünschte Ziel durch die vorherrschende Finanzmarktregulierung erreicht werden kann, darf durchaus kontrovers diskutiert werden. Deshalb ist es besonders für kleine Finanzintermediäre in Liechtenstein wichtig, die eigenen Stärken zu kennen und den gesetzlichen Rahmen des Proportionalitätsprinzips nach Möglichkeit auszuschöpfen, um im hoch-kompetitiven und rechtlich ausserordentlich anspruchsvollen Marktumfeld bestehen zu können. Die im Rahmen dieser Masterarbeit durchgeführte explorative Rechtstatsachenuntersuchung zeigt, dass nicht alle liechtensteinischen VVGes eine vollumfänglich unabhängige Compliance-Funktion besitzen. Sowohl bei der einzelnen grossen VVGes in der Untersuchung als auch bei kleinen VVGes in der Untersuchung hat die Compliance-Funktion mindestens drei weitere Tätigkeitsbereiche. Die Besetzung der Compliance-Funktion mit einer Vollzeitstelle ist bei kleinen VVGes die Ausnahme. Im Schnitt werden 50 Stellenprozent für Compliance-Aufgaben eingesetzt.

Hinblick auf die in Kapitel I definierten Forschungsfrage/n kann auf Basis der vorliegenden Arbeit und zum derzeit gültigen Rechtsstand⁶⁷⁶ für die Compliance-Funktion nach VVG bei kleinen liechtensteinischen VVGes Folgendes festgehalten werden:

- ▷ Eine Personalunion der Compliance-Funktion mit der Funktion der internen Revision ist nicht zulässig. Des Weiteren hat die durchgeführte Rechtstatsachenuntersuchung gezeigt, dass eine unvoreinge-

nommene und unabhängige interne Revision das Rückgrat bei der Anwendung des Proportionalitätsprinzips auf die Compliance-Funktion ist. Sie trägt einen wesentlichen Beitrag zur Lösung des Spannungsverhältnisses zwischen der Unabhängigkeit und der Verhältnismässigkeit bei der Compliance-Funktion von kleinen Finanzintermediären bei. Als unvoreingenommene Kontrollinstanz prüft die interne Revision auch das Compliance-Management, was mögliche Interessenskonflikte entschärft.

- ▷ Die durchgeführte Rechtstatsachenuntersuchung lässt darauf schliessen, dass bei kleinen VVGes unter der Permissie einer unabhängigen internen Revision praktisch alle Doppelfunktionen möglich sind. Aus dem Sinn und Zweck der rechtlichen Grundlagen lässt sich jedoch ableiten, dass eine Besetzung der Compliance-Funktion mit Personen, die gleichzeitig in die operativen Bereiche der VVGes eingebunden sind, zu vermeiden ist.
- ▷ Weiters kann festgehalten werden, dass vermehrt die Personalunionen der Compliance-Funktion vorherrschen, die bereits in den einschlägigen nationalen und europäischen Regulierungen und Veröffentlichungen der Aufsichtsbehörden erwähnt werden. Dazu zu zählen die Risikomanagement-Funktion, die Beschwerdemanagement-Funktion sowie die Position des Sorgfaltspflichtbeauftragten.
- ▷ Die Besetzung der Compliance-Funktion mit einem Mitglied der Geschäftsleitung unterstreicht die Wichtigkeit des Themas an sich. Es gilt jedoch zu beachten, dass sich die Berichtslinie der Compliance-Funktion in diesem Fall an den Verwaltungsrat der Gesellschaft verschiebt. Die Voraussetzung einer unabhängigen internen Revision gilt auch hier.
- ▷ Generell sind Compliance-Mitarbeiter mehr Business-Partnern der operativen Geschäftsbereiche als ausgebildete Compliance-Experten.
- ▷ Im Hinblick auf die Parameter des Proportionalitätsprinzips bestätigt die Arbeit die in der zugrundeliegenden Literatur vorherrschenden Meinung, dass die Grösse einer VVGes allein nicht ausreicht, um eine Beurteilung der Verhältnismässigkeit einer Compliance-Funktion vorzunehmen. Gleiches gilt für die unterschiedlichen Kundenkategorien nach VVG.
- ▷ Die durchgeführte Untersuchung lässt erkennen, dass kleine aber auch grosse VVGes mit Fokus auf die Wertpapierdienstleistung der Portfolioverwaltung und die D-A-CH-Region vom Proportionalitätsprinzip profitieren.
- ▷ Keine finale Antwort gibt es auf die Frage, welche Umstände die Entscheidung für eine interne oder delegierte Compliance bei kleinen VVGes massgeblich bestimmen. Die Untersuchung zeigt, dass beide Optionen gleich häufig auftreten und sich die beiden

676 15.05.2020.

Gruppen im Hinblick auf die geprüften Parameter des Proportionalitätsprinzips nicht unterscheiden. Es ist lediglich ein minimaler Grössenunterschied zwischen VVGes mit einer internen Variante (bis 6 MA, < CHF 100 Millionen AuM) und jenen mit einer externen Variante (6 bis 10 MA, CHF 100 bis 500 Millionen AuM) festzustellen.

Es gilt immer, die individuelle Situation der jeweiligen VVGes zu beurteilen. Schlussendlich kann gesagt werden, dass ein einzelner Parameter des Proportionalitätsprinzips auf Basis der MiFID II und des VVG nicht ausreicht, um eine fundierte Beurteilung der Verhältnismässigkeit einer Compliance-Funktion durchzuführen. Eine Betrachtung der individuellen Gesamtsituation einer VVGes ist damit unausweichlich. Bei Unklarheiten und am besten vor Anwendung des Proportionalitätsprinzips empfiehlt es sich, stets das Gespräch mit den zuständigen Aufsichtsbehörden zu suchen.

Für jede VVGes in Liechtenstein, die über ihre Möglichkeiten für die Ausgestaltung der unabhängigen Compliance-Funktion unter Anwendung des Proportionalitätsprinzips nachdenkt, bietet die vorliegende Arbeit mit dem einfachen Kriterienkatalog einen soliden Ausgangspunkt mit wertvollen Argumenten, wie die Angemessenheit im Hinblick auf das Proportionalitätsprinzips zu beurteilen ist. Der interessierte Leser findet dazu weitere Informationen in der Tabelle 4 und im Kapitel III. B. 3.

Für die Compliance-Mitarbeiter und die VVGes in Liechtenstein bleibt es auch weiterhin spannend: Auf

europäischer Ebene laufen bereits intensive Vorbereitungen für eine Revision der MiFID II, eventuell sogar einer Neuauflage als MiFID III. Die VVGes der durchgeführten Studie haben die grössten Herausforderungen der naheliegenden Zukunft bereits im Visier, wie die Tabelle 10 zeigt. Mit nahezu 85 Prozent sind sie sich einig, dass die weiterhin steigenden regulatorischen Anforderungen ($Mdn = 4, M = 4,15$) und die Deckung der steigenden organisatorischen Kosten ($Mdn = 4, M = 4,31$) die grössten Hürde sein werden. Daraus lässt sich eine klare Erwartungshaltung an die künftige Entwicklung der europäischen Finanzmarktregulierung in Bezug auf die liechtensteinische Vermögensverwaltungsbranche ablesen. Ebenfalls anspruchsvoll wird die erfolgreiche Weiterführung des Kerngeschäftes sowie die Erzielung eines Unternehmenswachstums (jeweils $Mdn = 4, M = 3,85$). Unterschiedliche Meinung herrscht über die zukünftige Wettbewerbssituation mit innovativen Konkurrenten und die daraus resultierende Herausforderung. Gut 60 Prozent der VVGes geben an, dass das Mithalten mit innovativen Mitbewerbern durchaus eine grosse Herausforderung für sie darstellt. Knapp 40 Prozent stufen diese Herausforderung als eher gering bis mittel ein. Eine klare Tendenz lässt sich diesbezüglich nicht feststellen. Die derzeit in der Praxis viel diskutierte Digitalisierung der Finanzbranche aus Sicht der VVGes wird laut der Umfrage lediglich als mittlere Herausforderung ($Mdn = 3, M = 3,15$) für die zukünftige Geschäftsentwicklung gesehen.

Zukünftige Herausforderung	sehr gering (1)	gering (2)	mittel (3)	hoch (4)	sehr hoch (5)	Mdn	M
Kerngeschäft erfolgreich führen	7,69%	7,69%	7,69%	46,15%	30,77%	4	3,85
Unternehmenswachstum generieren	7,69%	0,00%	15,38%	53,85%	23,08%	4	3,85
Steigende regulatorische Anforderungen erfüllen	7,69%	0,00%	7,69%	38,46%	46,15%	4	4,15
Digitalisierung bewältigen	7,69%	15,38%	38,46%	30,77%	7,69%	3	3,15
Steigende organisatorische Kosten decken	0,00%	0,00%	15,38%	38,46%	46,15%	4	4,31
Mit innovativen Konkurrenten Schritt halten	7,69%	23,08%	7,69%	46,15%	15,38%	4	3,38

Tabelle 10. Zukünftige Herausforderungen für die Entwicklung der VVGes in Liechtenstein. Eigene Darstellung.

Trotz der bereits von den Studienteilnehmern antizipierten regulatorischen und organisatorischen Herausforderungen, die sich auch auf die Compliance-Funktion und -arbeitsumfang der VVGes auswirken werden, planen oder erwägen lediglich vier Unternehmen, die Compliance-Funktion mit zusätzlichen personellen Ressourcen oder IT-Programme zu unterstützen. Dies zeigt auch Abbildung 17. Eine VVGes denkt darüber

nach, ihre Compliance-Funktion in naher Zukunft über eine Delegation zu gestalten. Die anderen sehen für die naheliegende Zukunft keine Notwendigkeit, ihre derzeitige Compliance-Funktion anzupassen.

▷



Abbildung 17. Erwogene und geplante Ressourcenerweiterungen für die Compliance-Funktion der VVGes in Liechtenstein in der nahen Zukunft Eigene Darstellung.

Rehm ist ebenfalls überzeugt, dass die regulatorischen Anforderungen weiter steigen werden, solange die Finanzmarktteilnehmer nicht geschlossen durch eigenverantwortliches Handeln weitere externe Interventionen unnötig machen.⁶⁷⁷ Neben den individuellen Compliance-Anstrengungen der Finanzintermediäre braucht es auch die Zusammenarbeit aller Akteure, um in einem regulatorisch hochkomplexen Umfeld als Branche und als Finanzplatz erfolgreich zu sein. Das gemeinsame Ziel aller Finanzmarktteilnehmer in Liechtenstein sollte sein, die Reputation ihrer Industrie und des Standorts langfristig zu schützen. In diesem Zusammenhang muss der wertvolle Beitrag des Compliance-Managements anerkannt und die Compliance-Mitarbeiter als Botschafter für einen nachhaltig integrierten Finanzmarkt gesehen werden.

B. Implikationen für Theorie und Praxis

Nachfolgende Implikationen für Theorie und Praxis konnten im Zuge dieser Masterarbeit identifiziert werden: Die vorliegende wissenschaftliche Arbeit trägt zum generellen Verständnis des Begriff *Compliance*, Entwicklung und Bedeutungen bei. Eine gewonnene Erkenntnis ist, dass sich ein holistisches und nachhaltig-effektives Compliance-Management langfristig positiv auf die Reputation der Finanzbranche auswirkt. Die vorliegende Arbeit leistet einen wissenschaftlichen Beitrag zur Debatte über die Proportionalität der Compliance-Funktion bei kleinen Finanzintermediäre. Besonders für Personen und Unternehmen, die sich überlegen in der liechtensteinischen Vermögensverwaltungsbranche tätig zu werden, bietet sie ein guter Ausgangspunkt für ihre rechtlichen und organisatorischen Überlegungen zum Thema Compliance. Mit dem Proportionalitätsprinzip für die Compliance-Funktion hat der Gesetzgeber eine einschlägige rechtliche Basis geschaffen, die es auch kleinen Finanzintermediären ermöglicht, eine

schlanke und trotzdem funktionierende Compliance-Funktion unter Einhaltung gewisser Parameter und unter Prüfung des Einzelfalls zu verwirklichen. Der Einblick in das gelebte Recht in Bezug auf die Compliance-Funktion bietet kleinen VVGes in Liechtenstein die Möglichkeit, über die eigene Ausgestaltung der Compliance-Funktion zu reflektieren. Mit dem ausgearbeiteten Kriterienkatalog für die Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion steht VVGes in Liechtenstein ein durchaus nützliches Tool zur Verfügung.

C. Limitationen

Zusätzlich zur praktischen und theoretischen Relevanz dieser Arbeit, sollen auch die folgenden Limitationen betont werden: Erwähnenswert ist der kleine Stichprobenumfang in der durchgeführten Rechtstatsachenforschung, der die Repräsentativität des empirischen Teils dieser Masterarbeit schmälert. Die Steigerung der Repräsentativität der Stichprobe beispielsweise mit dem Ziel einer echten Vollerhebung unter VVGes in Liechtenstein würde die Treffsicherheit der Ergebnisse und Aussagen wesentlich erhöhen. Auf Grund der gegebenen Möglichkeiten und Ressourcen war das Ziel der vorliegenden Masterarbeit eine explorativen Erstuntersuchung. Des Weiteren ermöglicht die empirische Untersuchung nur einen Einblick in die Compliance-Funktion bei VVGes mit Bewilligung nach dem VVG. Sie kann nicht auf andere Finanzintermediäre umgelegt werden, auch wenn es Parallelen zwischen kleinen Finanzintermediären anderen Branchen geben mag. Im Hinblick auf die Ausgestaltung der Compliance-Funktion bei kleinen VVGes in Liechtenstein stellt die vorliegende Arbeit nur eine Momentaufnahme dar. Eine Untersuchung zu einem anderen Zeitpunkt kann zu abweichenden Ergebnissen kommen. Die Relevanz der Masterarbeit ist lokal auf den Finanzmarkt Liechtenstein und seine rechtlichen Grundlagen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben begrenzt. Ein Vergleich mit anderen Vermögensverwaltungsbranchen in anderen EU-Staaten ist deshalb nur beschränkt möglich. Trotz der fortgeschrittenen Harmonisierung des EU-Finanzmarktrechts kann es zu unterschiedlichen Umsetzungsvarianten der MiFID II ins nationale Recht kommen. Im Hinblick auf die limitierte Anzahl an untersuchten Parametern und Kriterien des Verhältnismässigkeitsprinzips ist die Masterarbeit in ihrer Aussage begrenzt. Eine wesentlich erweiterte Prüfung des Kriterienkatalogs in einer umfangreicheren Studie wäre wünschenswert. Dies würde auch die Validität der in dieser Arbeit herausgearbeiteten Kriterien und Ausprägungen erhöhen. Sie können kleinen VVGes in Liechtenstein bei der Beurteilung der Verhältnismässigkeit der Compliance-Funktion helfen.

677 Rehm, Zwischen Regulierung und Digitalisierung, 530.

D. Weitere Forschungsmöglichkeiten

Die Untersuchungslimitationen, der zugrundeliegende theoretische und rechtliche Hintergrund sowie die Rechtstatsachenuntersuchung eröffnen verschiedene Möglichkeiten für zusätzliche Forschungen. Neben der schon in der Konklusion angedeuteten Notwendigkeit einer vertieften Befassung mit zusätzlichen Kriterien für die Bestimmung der Verhältnismässigkeit wäre eine weiterführende Untersuchung der Argumente für eine interne oder delegierte Variante der Compliance-Funktion bei kleinen VVGes interessant. Im Hinblick auf die Compliance-Funktion bei kleinen Finanzintermediären kann auch ein Blick in die nahe Zukunft spannende Erkenntnisse bringen. Speziell die Anforderungen an die zukünftigen Compliance-Mitarbeiter, die nicht nur traditionelle Geschäftsmodelle verstehen müssen, sondern sich auch mit Aspekten von künstlicher Intelligenz, Blockchain-Technologie und anderen virtuellen Geschäftsfällen auseinandersetzen müssen, wäre eine Untersuchung wert.

Zukünftige akademische Untersuchungen in der Praxis können sich auch mit den tatsächlichen Kosten der VVGes für ein effektives Compliance-Management auseinandersetzen. Ein Blick auf die Doppelfunktionen von Gesellschaftern und ihre unabhängige Vergütung, wenn sie Aufgaben im Bereich Compliance von VVGes wahrnehmen, kann aus rechtlicher Sicht interessant sein. Im Bereich der spezialgesetzlichen Compliance sind Langzeitstudien, die die Auswirkungen der Regulierungsflut auf Finanzintermediäre über einen gewisse Zeitraum und während unterschiedlichen Regulierungsvorhaben erfassen, überlegenswert. Eine Prüfung der anzahlmässigen Normverstössen bei VVGes, die das Proportionalitätsprinzip anwenden und eine vollständig unabhängige Compliance-Funktion unterhalten, ist auch denkbar.

Fakt ist: Mit zunehmender Komplexität der Regulierung steigt auch die Eintrittswahrscheinlichkeit von aufsichtsrechtlicher Non-Compliance. Am Ende geht es darum, die Compliance-Herausforderung nicht nur fachlich sondern auch betriebswirtschaftlich zu meistern. Dies ist auch in Zukunft keine leichte Aufgabe für die VVGes in Liechtenstein, da die nächsten regulatorischen Vorgaben Seitens der Europäischen Kommission sowie der ESMA bereits in den Startlöchern stehen. Es braucht einiges an Kreativität und vor allem Flexibilität, um eine zufriedenstellende Lösung für alle zu finden. Der Schlüssel wird sein, Compliance als Chance und nicht als Herausforderung zu sehen.

Korrespondenz:
Nora Kathan,
Zehenter & Partner Invest AG,
Im alten Riet 153,
9494 Schaan,
Liechtenstein
Mail: n.kathan@zpi.li.

VI. Abkürzungsverzeichnis

AB	Anlageberatung	idF	in der Fassung
ABl	Amtsblatt	idgF	in der gültigen Fassung
Abs	Absatz	iSd	im Sinne des
Art	Artikel	IT	Informationstechnik
AuM	Assets under Management	KMU	Klein- und Mittelunternehmen
bspw	beispielsweise	LGBL	Landesgesetzblatt
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	lit	litera
BuA	Bericht und Antrag	M	Mittelwert
bzw	beziehungsweise	MA	Mitarbeiter
CF	Compliance-Funktion	Mdn	Median
CHF	Schweizer Franken	MiFID I	RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
CMS	Compliance-Management-System	MiFID II	RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG	MiFIR	VO (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012	NP	Nicht-professionelle Kunden
CSR	Corporate Social Responsibility	Nr	Nummer
DelRL	Delegierte Richtlinie	P	Professionelle Kunden
DelVO	Delegierte Verordnung	PEPs	Politisch exponierte Personen
DSGVO	VO 2016/679/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung)	PGR	Personen- und Gesellschaftsrecht, LGBL 1926/004 idF 2019/118
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority)	R	Relevanz
EG	Europäische Gemeinschaft	RegTech	Regulatorische Technologie
ErwG	Erwägungsgrund	RL	Richtlinie
ESRB	Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)	RTF	Rechtstatsachenforschung
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)	Rz	Randziffer
etc	et cetera	SPG	Gesetz über berufliche Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung, LGBL 2009/047 idF 2019/302
EU	Europäische Union	V	Variable
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	vgl	vergleiche
ff	fortfolgende	VO	Verordnung
FinTech	Finanztechnologie	VuVL	Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein
FL	Fürstentum Liechtenstein	VV	Vermögensverwaltung (Portfoliomanagement)
FMA	Finanzmarktaufsicht	VVG	Gesetz über die Vermögensverwaltung, LGBL 2005/278 idF 2019/109
FMA-M	FMA-Mitteilung (Mitteilung der FMA Liechtenstein)	VVGes	Vermögensverwaltungsgesellschaft
FMA-R	FMA-Richtlinie (Richtlinie der FMA Liechtenstein)	VVO	Verordnung über die Vermögensverwaltung, LGBL 2005/289 idF 2019/205
FMA-W	FMA-Wegleitung (Wegleitung der FMA Liechtenstein)	Ziff	Ziffer
Fn	Fussnote		
G	Geeignete Gegenpartei		
gL	geltende Leitlinie		
gM	geltende Mitteilung		
gR	geltendes Recht		
Hrsg	Herausgeber		

VII. Quellenverzeichnis

A. Literaturverzeichnis

- Alt/Puschmann, Digitalisierung der Finanzindustrie: Grundlagen der Fintech-Evolution, Springer Gabler (2016) Berlin.
- Bachmann/Fechner, Compliance als interdisziplinäre Herausforderung – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014).
- Behringer, Compliance – Prüfstein für die Unternehmensführung, in Behringer (Hrsg) Compliance kompakt – Best Practice im Compliance Management (2018).
- Behringer, Vorwort, in Behringer (Hrsg) Compliance für KMU – Praxisleitfaden für den Mittelstand, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012).
- Berger/Schettgen-Sarcher, Risiko- und Compliance-Management – Integrieren oder nicht? Comply. Fachmagazin für Compliance-Verantwortliche 1/18 (2018).
- Berndt, Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Compliance, in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen (Hrsg) Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell, Springer Gabler, Wiesbaden (2014).
- Bildat/Behringer, Abschlussbericht der Interviewstudie zur Kompetenzmodellierung im Compliance-Management, Arbeitspapiere der Nordakademie Nr 2016-10, Hochschule der Wirtschaft, Elmshorn (2016).
- Birnbaum/Russo, Wertpapier-Compliance, BaFin Journal 10/2015 (2015).
- Blaurock, Globalisierte Finanzwirtschaft und die Rolle des Wirtschaftsrechts, Basler Juristische Mitteilungen 1/2012 (2012).
- Boemke/Grau/Kissling/Schneider, Evidenzbasierte Kriminalprävention im Unternehmen – Wirksamkeit von Compliance-Massnahmen in der deutschen Wirtschaft, Denkströme Journal der Sächsischen Akademie der Wissenschaften 9/2012 (2012).
- Brandl/Meister, MiFID II und MiFIR – Ein Ausblick auf die Reform des europäischen Kapitalmarktrechts, in Braumüller/Ennöckl/Gruber/Raschauer, (Hrsg) Europäisches Finanzmarktrecht vor neuen Herausforderungen, Zeitschrift für Finanzmarktrecht (ZFR) 5/2013 (2013).
- Brändle/Noll, Sicherstellen von Compliance in Zehetner (Hrsg) Financial Leadership: Vom Experten zum CFO, Linde Verlag, Wien (2013).
- Broemel, Compliance durch Wissen, RW Rechtswissenschaft 4/1 (2013).
- Carbo-Valverde, Trust in banks after the financial crisis, Journal of Financial Perspectives 2/2 (2014).
- Cooper/Schindler, Business Research Methods, McGraw-Hill/Irwin, New York (2014).
- DeLeeuw/Hox/Dillmann, The Cornerstones of Survey Research, in DeLeeuw/Hox/Dillmann, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008).
- De Jager, A Question of Trust: the Pursuit of Consumer Trust in the Financial Sector by Means of EU Legislation, Journal of Consumer Policy 40/1 (2017).
- Diener, Compliance im Lichte der Selbstregulierung der Wirtschaft, in Diener/Dietzel/Gasteyer (Hrsg) Liber Amicorum Dolf Weber (2016).
- Dittmers, Wertorientiertes Compliance-Management: Die Werte von Compliance-Beauftragten und ihr Einfluss auf die Compliance-Kultur im Unternehmen, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden (2018).
- Eilert, Anmerkungen zur Debatte über prinzipienbasiertes Aufsichtsrecht, besonders zum aufsichtsrechtlichen Prinzipienbegriff, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft (2012).
- Estermann, Der Kampf ums Recht: Zum Verhältnis von Theorie und Empirie in der aktuellen Rechtssoziologie, in Estermann, Der Kampf ums Recht: Akteure und Interessen im Blick der interdisziplinäre Rechtsforschung, Luzern und Mönster (2012).
- Falk, IT-Compliance in der Corporate Governance – Anforderungen und Umsetzung, Springer Gabler, Wiesbaden (2012).
- Friebe, Compliance und Vertrauen – Sicherstellung der Compliance als Bestandteil einer guten Corporate Governance, in Vollmar et al (Hrsg) Macht des Vertrauens, Springer Fachmedien, Wiesbaden (2013).
- Glaser, Compliance-Anforderungen für Finanzdienstleister – Aufbau und kontinuierliche Weiterentwicklung, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 03 (2013).
- Hamann, Evidenzbasierte Jurisprudenz – Methoden empirischer Forschung und ihr Erkenntniswert für das Recht am Beispiel des Gesellschaftsrechts, Mohr Siebeck, Tübingen (2014).
- Hauschka, Compliance als Teil einer modernen Unternehmensführung – Der Stand der Compliance-Diskussion: Nicht nur ein Thema für die Grossen, Anwaltsblatt 60/10 (2010).
- Hilb, Redesigning Corporate Governance – Lessons learned from the global financial crisis, Journal of Management & Governance 15/4 (2011).
- Holzmann, Betrug und Korruption im Experiment – Ansätze für ein evidenzbasiertes Compliance-Management, Springer Gabler, Wiesbaden (2016).
- Jonas, Die Internationale Norm ISO 19600 Compliance Management Systems – Inhalte und Zertifizierung, Austrian Law Journal 1/2016 (2016).
- Kathan, Die Compliance-Funktion in der Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein – Eine regulatorische Herausforderung für kleine Finanzintermediäre, Masterarbeit, eingereicht an der Universität Liechtenstein (2020).
- Kley, Grundriss des liechtensteinischen Verwaltungsrechts, Vaduz (1998).
- Kreipl, Compliance Management, in Kreipl, Verantwortungs-volle Unternehmensführung – Corporate Governance, Compliance Management und Corporate Social Responsibility, Springer Gabler, Wiesbaden (2020).

- Kohler-Gehrig, Diplom-, Seminar-, Bachelor- und Masterarbeiten in den Rechtswissenschaften, Stuttgart (2008).
- Kopp, Corporate Governance, Compliance und Responsibility – Referenzsysteme für gute Unternehmensführung, Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen (2008).
- Kurer, Legal and compliance risk in a global world: Nemesis or catharsis?, Compliance Elliance Journal 1/1 (2015).
- Langenhahn, Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Officers im deutsch-österreichischen Rechtsvergleich, Dissertation Salzburg (2012).
- Laue/Hartke/Wedemeier, Ressourcenfresser Compliance? Es geht auch anders! Controlling & Management Review 5/2014 (2014).
- Layr, Compliance: Herausforderung und zukünftige Trends – Tagungsbericht zum liechtensteinischen Compliance-Day 2019, Liechtensteinische Juristen-Zeitung, 40 1/19 (2019).
- Lewisch (Hrsg), Zauberwort Compliance? Grundlagen und aktuelle Praxisfragen, Manz (2012).
- Lichtmanegger, Rechtstatsachenforschung in wissenschaftlichen Arbeiten, in Barta/Ganner/Lichtmanegger (Hrsg) Rechtstatsachenforschung – Heute, Innsbrucker Schriften zur Rechtstatsachenforschung, Innsbruck (2008).
- Lippe, Wie gro[ss] muss meine Stichprobe sein, damit sie repräsentativ ist? Diskussionsbeitrag aus der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Duisburg-Essen Nr 187 (2011).
- Lippe/Kladroba, Repräsentativität von Stichproben, Marketing ZFP – Journal of Research and Management (2002).
- Lösler, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, in Grundmann et al (Hrsg) Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht (2006).
- Manfreda/Vehovar, Internet Surveys, in DeLeeuw/Hox/Dillmann, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008).
- Marbeiter, Die Compliance-Organisation – Wahrnehmung und Umsetzung von Aufsichtsrecht in Zeiten wachsenden Drucks auf die Unternehmens-GuV, in Renz/Hense/Marbeiter (Hrsg) Wertpapier-Compliance in der Praxis – Eine Kommentierung aktueller Rechtspflichten, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2019).
- Meyer, Die Entwicklung des betriebswirtschaftlichen Risiko- und Chancenmanagements, in Kalwait et al (Hrsg) Risikomanagement in der Unternehmensführung, Wiley-VCH, Weinheim (2008).
- Meyer/Fredrich, Rechtsgrundlagen einer Pflicht zur Einrichtung einer Compliance-Organisation, Arbeitspapiere des Institute of Management der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Nr 67 (2012).
- Mohler/Pennell/Hubbard, Survey Documentation: Towards Professional Knowledge Management in Survey Samples, in DeLeeuw/Hox/Dillmann, International handbook of survey methodology, Lawrence Erlbaum Associates, New York (2008).
- Moosmayer, Qualifikation und Aufgaben des Compliance Officer – Der Compliance Officer im Unternehmen: ein neues Tätigkeitsfeld – gerade auch für Anwälte? Anwaltsblatt 60/10 (2010).
- Möllers/Poppele, Paradigmenwechsel durch MiFID II: divergierende Anlegerleitbilder und neue Instrumentarien wie Qualitätskontrolle und Verbote, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 42/4 (2013).
- Müller/Bont, Der Compliance Officer im Finanzsektor – Bedeutung, Anforderungen, Position und Haftung, Liechtensteinische Juristen-Zeitung 39/4 (2018).
- Müller/Bühr/Maurhofer, Sicherstellung wirksamer Compliance als strategische Führungsaufgabe, Expert Focus 3/2017 (2017).
- Napokoj/Schatz, Corporate Compliance: Pflicht oder Ermessen?, in Senate, Wirtschaftspolitik Politikwirtschaft Nr. 2 (2016).
- Otte, Dominanz der Finanzoligarchie, Schwäche der Ordnungspolitik und Förderung des spekulativen Sektors, Wirtschaftsdienst 92 (2012).
- Petersen, Braucht die Rechtswissenschaft eine empirische Wende, Max Planck Institute for Research on Collective Goods 2010/10 (2010).
- Pfisterer, Die neuen Regelungen der MiFID II zum Anlegerschutz – Analyse und Vergleich zur bestehenden Rechtslage, Springer Gabler, Wiesbaden (2016).
- Presser et al, Methods for testing and evaluating survey questions, Public Opinion Quarterly 68/1 (2014).
- Rehbinder, Rechtssoziologie, De Gruyter, Berlin (1977).
- Rehbinder, Zu den Methoden der Rechtstatsachenforschung, in Brügger (Hrsg) Homo Creator – Festschrift für Alois Troller, Basel (1976).
- Rehm, Zwischen Regulierung und Digitalisierung – quo vadis Finanzindustrie, Credit and Capital Markets 48/4 (2015).
- Rieble, Pädophile Priester und Kirchen-Compliance, Corporate Compliance Zeitschrift (2010).
- Röh, Compliance nach der MiFID – zwischen höherer Effizienz und mehr Bürokratie, Betriebs-Berater 9/2008 (2008).
- Röhl, Rechtssoziologie, Carl Heymanns Verlag KG, Köln (1987).
- Röh/Oppenheim, Verhältnis von Wertpapier-Compliance zu anderen Funktionen des Risikomanagements, in Renz/Hense/Marbeiter (Hrsg) Wertpapier-Compliance in der Praxis: Eine Kommentierung aktueller Rechtspflichten, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2019).
- Röh/Zingel, Compliance nach der MiFID II, Compliance-Berater 11/2014 (2014).
- Rotsch, Criminal Compliance, Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik 10/2010 (2010).
- Rückgauer, Dezentrale Vermögensverwaltung in der Blockchain, Master Thesis, Hochschule für Technik und Wirtschaft Chur (2017).
- Russo, Stellung und Funktion des Compliance-Beauftragten und der Compliance-Funktion, in Renz/Hense, Organisation

- der Wertpapier-Compliance-Funktion: Implementierung angemessener Compliance-Strukturen, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012).
- Saunders/Lewis/Thornhill, *Research methods for business students* 5th ed, Pearson, Harlow (2009).
- Schenkel, Compliance-Regulierung aus ökonomischer Perspektive, Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, No. 168, Münster (2016).
- Schenkel, Kosten der Compliance-Regulierung: Eine empirische Untersuchung am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken, Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, No. 169, Münster (2016).
- Schenkel, Proportionalität gewahrt? *Bankinformation* 06/17 (2017).
- Schmidl, Compliant Compliance – Ausgewählte Grenzen maximaler Kontrolle, in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen (Hrsg) *Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell*, Springer Gabler, Wiesbaden (2014).
- Schoch/Sury/Hastenrath, Governance, Risk und Compliance als Führungsaufgabe im Lichte der sich verändernden regulatorischen Anforderungen in der Finanzbranche am Beispiel der Schweiz, *Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht* 04/2016 (2016).
- Schulz, Compliance-Management – Grundlagen, Zusammenhänge und Strategien, in Schulz (Hrsg) *Compliance-Management im Unternehmen – Strategie und praktische Umsetzung*, Deutscher Fachverlag GmbH, Frankfurt am Main (2016).
- Schulz, Compliance-Management im Unternehmen – Wirksamkeitsfaktor »Compliance-Kultur«, *Betriebsberater* 23.2018 (2018).
- Schwab, Zertifizierungsmöglichkeiten von Compliance Management Systemen – Kurzanalyse und rechtliche Würdigung ausgewählter Standards, *Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht* 04.2016 (2016).
- Schwartz/Seitz, Ethische Verantwortung im Bereich Compliance, in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen (Hrsg) *Compliance Office – Das Augsburger Qualifizierungsmodell*, Springer Gabler, Wiesbaden (2014).
- Spindler/Gerdemann, *Rechtstatsachenforschung*, Der Aufsichtsrat 12/2016 (2016).
- Stober, Compliance für die öffentliche Verwaltung – eine Notwendigkeit?, in Stober/Ohrtmann (Hrsg) *Compliance Handbuch für die öffentliche Verwaltung* (2015).
- Tanzi/Gabbi/Previati/Schwizer, Managing compliance risk after MiFID, *Journal of Financial Regulation and Compliance* 21/1 (2013).
- Thorhauer/Kexel, *Compliance im Sport*, Springer Gabler, Wiesbaden (2018).
- Tschüscher, Der Finanzplatz Liechtenstein im Jahr 2020, in Heiss (Hrsg), *Rechtsform und Zukunft des Finanzplatzes Liechtenstein: Tagung aus Anlass der Eröffnung des Zentrums für liechtensteinisches Recht an der Universität Zürich*, Schriften des Zentrums für liechtensteinisches Recht (ZLR) an der Universität Zürich, Dike, Zürich (2013).
- Vetter, *Compliance im Unternehmen*, in Wecker/Ohl, *Compliance in der Unternehmerpraxis*, Springer Fachmedien, Wiesbaden (2013).
- Vetter, *Compliance in der Unternehmerpraxis*, in Wecker/van Laak (Hrsg) *Compliance in der Unternehmerpraxis*, Grundlagen, Organisation und Umsetzung, Springer Gabler, Wiesbaden (2008).
- Vogt, *Compliance und Corporate Governance*, in Behringer (Hrsg) *Compliance kompakt – Best Practice im Compliance Management*, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2018).
- Wendt, *Compliance Management und Unternehmenskultur in mittelständischen Unternehmen*, in Behringer (Hrsg), *Compliance für KMU – Praxisleitfaden für den Mittelstand*, Erich Schmidt Verlag, Berlin (2012).
- Wieland, *Integritäts- und Compliance-Management als Corporate Governance – konzeptionelle Grundlagen und Erfolgsfaktoren*, in Wieland/Steinmeyer/Grüniger (Hrsg) *Handbuch Compliance-Management* (2014).

B. Materialverzeichnis

1. Level I

RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl L 145/1.

RL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl L 176/338.

RL 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl L 173/179.

RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl L 173/349.

RL 2015/849/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission, ABl 141/73.

RL 2016/1034/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juni 2016 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, ABl L 175/8.

VO (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (DSGVO), ABl L 173/349.

VO (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl L 176/1.

VO (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl L 173/1.

VO (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl L 173/8.

2. Level II

DelRL 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl L 241/26.

DelRL 2017/593/EU der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABl L 87/500.

DelVO 2017/565/EU der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl L 87/1.

DelVO 2017/589/EU der Kommission vom 19. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen, die algorithmischen Handel betreiben, ABl L 87/417.

VO (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl L 331/84.

VO (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl L 173/1.

3. Level III

EBA, Final Report on Guidelines on internal governance (EBA/GL/2017/11) vom 26.9.2017. Abrufbar unter: <eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1972987/eb859955-614a-4afb-bdcd-aaa664994889/Final%20Guidelines%20on%20Internal%20Governance%20(EBA-GL-2017-11).pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

ESMA, Leitlinie zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen (ESMA71-99-598) vom 21.03.2018. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/document/joint-esma-and-eba-guidelines-assessment-suitability-members-management-body-and-key-0>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

ESMA, Leitlinien – Vergütungsgrundsätze und -verfahren (MiFID) (ESMA/2013/606) vom 03. Juni 2013. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/esma_2013_00580000_de_cor.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

ESMA, Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Compliance-Funktion (ESMA/2012/388) vom 25. Juni 2012. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-388_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

ESMA, Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen (ESMA/2015/1787) vom 04 Februar 2016. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1787_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

4. Empfehlungen, Konsultationen und Reports

Empfehlung 2003/361/EG der Kommission vom 06. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen, ABl L 124/36.

ESMA, Consultation Paper – Guidelines on certain aspects of the MiFID II compliance function requirements (ESMA35-43-2019) vom 15. Juli 2019. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/cp_on_compliance_function_guidelines_for_publication.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

EMSA, Consultation Paper MiFID II/MiFIR (ESMA/2014/549) vom 22. Mai 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-549_-_consultation_paper_mifid_ii_-_mifir.pdf>, (zuletzt abgerufen am 18.03.2020).

ESMA, Consultation paper on guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements (ESMA/2011/446) vom 22.12.2011. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011_446.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).

ESMA, Final Report – Guidelines on MiFID II product governance requirements (ESMA35-43-620) vom 02. Juni 2017. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf>, zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

ESMA, Final Report – Peer review on certain aspects of the compliance function under MiFID I (ESMA42-111-4285) vom 29. November 2017. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-4285_peer_review_on_cer

tain_aspects_of_the_compliance_function_under_mi-fid_i.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

Europäische Kommission, Public consultation on the review of the MiFID II/MiFIR regulatory framework (2020). Abrufbar unter <ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1-/public-consultation>, (zuletzt abgerufen am 01.5.2020).

Europäische Kommission, Review of the regulatory framework for investment firms and market operators (2020). Abrufbar unter: <ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12167-Review-of-the-regulatory-framework-for-investment-firms-and-market-operators-MiFID-2-1->, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

C. Nationale Rechtsakte und Materialien

1. Fürstentum Liechtenstein

Abkommen vom 2. Mai 1992 über den Europäischen Wirtschaftsraum, LGBL 1995/068/001 idF 2016/260.

Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend 20 Jahre Mitgliedschaft des Fürstentums Liechtenstein im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), BuA Nr. 18/2015.

Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Bankengesetzes sowie des Gesetzes über die Vermittlerämter, des Finalitätsgesetzes, des Versicherungsaufsichtsgesetzes, des Personen- und Gesellschaftsrechts, des EWR-Notifikationsgesetzes, des Vermögensverwaltungsgesetzes, des Gesetzes über Investmentunternehmen, der Strafprozessordnung, des Sorgfaltspflichtgesetzes, des Mehrwertsteuergesetzes und des Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuches, BuA 2007/65.

Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Gesetzes über die Banken und Wertpapierfirmen, des Gesetzes über die Vermögensverwaltung und weiterer Gesetze, BuA 2017/14.

Datenschutzgesetz (DSG), LGBL 2018/272 idF 2018/272.

Finanzmarktaufsichtsgesetz (FMAG), LGBL 2004/175 idF 2020.011.

Gesetz über berufliche Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung (Sorgfaltspflichtgesetz; SPG), LGBL 2009/047 idF 2019/302.

Gesetz über die Vermögensverwaltung, (Vermögensverwaltungsgesetz; VVG) LGBL 2005/278 idF 2019/109.

Gesetz über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz, TVTG), LGBL 2019/301 idF 2019/301.

Konsolidierte Fassungen des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union vom 7. Juni 2016, ABL C 202.

Kundmachung vom 19. Juni 2007 des Beschlusses Nr. 65/2005 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2007/143.

Kundmachung vom 29. April 2008 des Beschlusses Nr. 21/2007 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2008/106.

Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 78/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2019/318.

Kundmachung vom 15. Oktober 2019 des Beschlusses Nr. 85/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, LGBL 2019/319.

Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR), LGBL 1926/004 idF 2019/118.

Verfassung des Fürstentum Liechtenstein, LGBL 1921/015 idF 2018/470.

Verordnung vom 16. Oktober 2007 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung, LGBL 2007/280.

Verordnung vom 16. Oktober 2007 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung (LGBL 2005/289), LGBL 2007.280.

Verordnung vom 17. Dezember 2017 über die Abänderung der Vermögensverwaltungsverordnung (LGBL 2005/289), LGBL 2017/432.

Verordnung über die Banken und Wertpapierfirmen (Bankenverordnung, BankV), LGBL 1994/022 idF 2019/292.

Verordnung über die Vermögensverwaltung (VVO), LGBL 2005/289 idF 2019/205.

Währungsvertrag zwischen dem Fürstentum Liechtenstein und der Schweizerischen Eidgenossenschaft, LGBL 1981/052 idF 2020/131.

2. Schweiz

Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG), BBL 2015 8901 SR 101 AS 2019 4417.

D. Judikatur

Urteil des 1. Strafsenats (BGH 9.7.2017, 1 StR 265/16) vom 09.05.2017. Abrufbar unter: <juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=78723&pos=0&anz=1>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020).

Urteil der 5. Kammer für Handelssachen des Landesgerichts München (5 HK O 1387/10) vom 10.12.2013. Abrufbar unter: <openjur.de/u/682814.html>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020).

E. Online-Quellenverzeichnis

Accenture, Compliance Risk Study (2019). Abrufbar unter: <accenture.com/_acnmedia/pdf-97/accenture-compliance-risk-study-2019.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).

Accenture, Global Risk Management Study Financial Services Report (2019). Abrufbar unter: <accenture.com/us-en/insights/financial-services/global-risk-study>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Grundsatz der Verhältnismässigkeit im Glossare von Zusammenfassungen (2020). Abrufbar unter: <eur-lex.europa.eu/sum

mary/glossary/proportionality.html?locale=de>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

Ausschusses der Weisen, Schlussbericht über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte vom 15.02.2001. Abrufbar unter: <docplayer.org/12130686-Schlussbericht-des-ausschusses-der-weisen-ueber-die-regulierung-der-europaischen-wertpapiermaerkte.html>, (zuletzt abgerufen am 10.05.2020).

Bartz, Corona lässt die Banken beben (2020). Abrufbar unter: <spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/corona-laesst-die-banken-beben-a-f4a8a9ef-705a-4c3c-a5cb-e16e2a67f12f>, (zuletzt abgerufen am 09.04.2020).

Basel Committee on Banking Supervision, Compliance and the compliance function in banks (2005). Abrufbar unter: <bis.org/publ/bcbs113.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

Basel Committee on Banking Supervision, The internal audit function in banks (2012). Abrufbar unter: <bis.org/publ/bcbs223.pdf>, (zuletzt abgerufen am 10.04.2020).

BBVA Research, RegTech, the new magic word in FinTech (2016). Abrufbar unter: <bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/03/Banking-Outlook-Q116_Cap6.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

Berger, Wall Street bonuses were 3x the earnings of all full-time workers making federal minimum wage (2019). Abrufbar unter: <cnbc.com/2019/04/02/analysis-of-wall-street-bonuses-compared-to-federal-minimum-wage-pay.html>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).

Bergmann, Europäische Wertpapierregulierung überprüfen, Börsen-Zeitung vom 05.04.2019 Nr. 67, B 1. Abrufbar unter: <boersen-zeitung.de/index.php?li=1&artid=2019067801>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).

Bibliographisches Institut GmbH, Compliance. Abrufbar unter: <duden.de/rechtschreibung/Compliance>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

Bundesministerium der Finanzen, Überprüfung von Regulierungsmassnahmen im Finanzmarkt – Bericht an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestags (2015). Abrufbar unter: <bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/Finanzmarktregulierung/2015-08-07-finanzmarktregulierung-bericht.pdf;jsessionid=35C63116CC3BFE67FE14666683027A4E.delivery2-replication?__blob=publicationFile&v=3>, (zuletzt abgerufen am 10.01.2020).

Casey/Lannoo, The MiFID Implementing Measures: Excessive detail or level playing field? European Capital Markets Institute (ECMI) Policy Brief No 1 (2016). Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-implementing-measures-excessive-detail-or-level-playing-field/>, (zuletzt abgerufen am 01.04.2020).

Choudhury, Banker Bonuses (2019). Abrufbar unter: <bloomberg.com/quicktake/banker-bonuses>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).

Compliance Building, McNulty Keynote on a Tale of Two Sectors – Former US Deputy Attorney General Paul McNulty, veröffentlicht am 04.06.2009. Abrufbar unter: <compliance-building.com/2009/06/04/mcnulty-keynote-on-a-tale-of-two-sectors/>, (zuletzt abgerufen am 25.02.2020).

Deloitte, Regulatorische Compliance mittels RegTech intelligent umsetzen (2017). Abrufbar unter: <deloitte.com/de/de/pages/financial-services/articles/regulatorische-compliance-mittels-regtech-intelligent-umsetzen.html>, (zuletzt abgerufen am: 27.02.2020);

Deloitte, The Future of Compliance 2018 – Herausforderungen und Trends (2018). Abrufbar unter: <deloitte.com/de/de/pages/audit/articles/future-of-compliance.html>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020)

Deutscher Bundestag, Evaluierung der Finanzmarktregulierung, Drucksache 19/6360 (2018) 5–6. Abrufbar unter: <dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/063/1906360.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

EBA, Regulation and policy – Internal governance (2020) 1. Abrufbar unter: <eba.europa.eu/regulation-and-policy/internal-governance>, (zuletzt abgerufen am 17.04.2020).

Economiesuisse, Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance idF 2014. Abrufbar unter: <economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_d_web.pdf>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020).

Edelman, Trust Barometer Financial Services (2019). Abrufbar unter: <edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2019-04/2019_Edelman_Trust_Barometer_Financial_Services_Report_1.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

Erle, Bewusst handeln: Warum Compliance in Banken mehr ist als ein Regelwerk (2016). Abrufbar unter: <management-circle.de/blog/bewusst-handeln-compliance-in-banken/>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

ESMA, ESMA consults on MiFID II compliance function requirements (2020). Abrufbar unter: <esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-mifid-ii-compliance-function-requirements>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

ESMA, Guidelines compliance table (ESMA/2013/923) vom 24. April 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-923_guidelines_compliance_table-guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_compliance_function_requirements.pdf>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

ESMA, Guidelines compliance table (ESMA/2014/1213) vom 07. Oktober 2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1213_o.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

ESMA, Guidelines compliance table for the guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements (ESMA/2012/388) vom 24.04.2014. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-923_guidelines_compliance_table-guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_compliance_function_requirements.pdf>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

ESMA, Notifications of Compliance with Guidelines – Overview Table. Abrufbar unter: <esma.europa.eu/convergence/guidelines-and-technical-standards>, (zuletzt abgerufen am 03.05.2020).

ESRB, Report on misconduct risk in the banking sector (2015) 3–12. Abrufbar unter: <esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150625_report_misconduct_risk.en.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

- Europäische Kommission, Capital Markets Union: Creating a stronger and more integrated European financial supervisory architecture, including on anti-money laundering vom 1. April 2019. Abrufbar unter: <europa.eu/rapid/press-release_MEMO-19-1928_en.htm>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- Finanzmarktaufsicht Österreich, Rundschreiben interne Organisation zur Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung 01/2019 (2019). Abrufbar unter: <fma.gv.at/fma/fma-rundschreiben/>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).
- Finanzstabilitätsrat, Reducing misconduct risks in the financial sector (2017). Abrufbar unter: <fsb.org/wp-content/uploads/Misconduct-progress-report-july-2017.pdf>, (zuletzt abgerufen am 30.09.2019).
- FMA Liechtenstein, Bewilligte Vermögensverwaltungsgesellschaften in Liechtenstein. Abrufbar unter: <register.fma-li.li/index.php?id=141>, (zuletzt abgerufen am 06.03.2020).
- FMA Liechtenstein, Bilateral – Schweiz. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/internationales/bilateral/schweiz.html>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Broschüren Finanzplatz Liechtenstein 2015 bis 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/fma/publikationen/finanzplatz-liechtenstein.html>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Financial Stability Report 2019 – Zusammenfassung (2019). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fsr-2019-summary-deutsch.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Finanzplatz Liechtenstein – Ausgabe 2020 (2020). Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/finanzplatz_liechtenstein_-_ausgabe_2020?fr=sNjg5NTQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Formular halbjährliche Berichterstattung VVG. Abrufbar unter: <fma-li.li/de/news/20141217-wegleitung-zur-berichterstattung-inlandischer-vermogensverwaltungsgesellschaften.html>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung Nr. 1/2012 – Liste betreffend Länder und Gebiete (Drittstaaten) mit gleichwertigen Regelungen bei der Bekämpfung von Geldwäscherei, organisierter Kriminalität und Terrorismusfinanzierung vom 28. Februar 2012. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-12012-laender-und-gebiete-mit-gleichwertigen-regelungen.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2012/2 idF 17.03.2020. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2012-2-anwendung-esma-leitlinien.pdf>, (zuletzt abgerufen am 17.03.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2013/8 betreffend die organisatorischen Anforderungen an Vermögensverwaltungsgesellschaften (VVGes) (FMA-M 2013/8) vom 17. Dezember 2013 idF 9. Mai 2017. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2013-08-20131223.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2015/3 betreffend die Erwartungen der FMA zum Umgang mit Risiken bei der Erbringung von Dienstleistungen für Personen im Ausland (Cross-Border-Mitteilung) (FMA-M 2015/3) vom 01. August 2015. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2015-3.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Mitteilung 2017/7 – Kriterien zur Beurteilung von Kenntnissen und Kompetenzen bei der Anlageberatung und der Erteilung von Informationen (FMA-M 2017/7) vom 03. Jänner 2018 idF 27. August 2018. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-mitteilung-2017-7-kriterien-beurteilung-kenntnisse-kompetenzen-anlageberatung.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Richtlinie 2019/2: Revisionsprüfungsrichtlinie vom 19. Dezember 2019 idF 26. März 2020. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/rpr-2019-final.pdf>, (zuletzt abgerufen am 25.03.2020).
- FMA Liechtenstein, FMA-Wegleitung 2018/7– Allgemeine und branchenspezifische Auslegung des Sorgfaltspflichtenrechts (FMA-W 2018/7) vom 24. April 2018 idF 12. März 2020. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/list/fma-wegleitung-2018-7-allgemeine-und-branchenspezifische-auslegung-des-sorgfaltspflichtenrechts.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Formular für die Zulassung einer Vermögensverwaltungsgesellschaft nach VVG (2020). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/wp/zulassungsformular-vvg-jan-2016.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2015 (2016). Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-geschaeftsbericht-2015?fr=sYtg2MDQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2018 (2019). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fma-geschaeftsbericht-2018.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Geschäftsbericht 2019 (2020). Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-geschaeftsbericht-2019?fr=sNmRiMzQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Jahresbericht 2007 (2008). Abrufbar unter: <issuu.com/fma-li/docs/fma-jahresbericht-2007?fr=sYzc5ZTQ1ODQ3Mw>, (zuletzt abgerufen am 11.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Konkordanztabelle für Vermögensverwaltungsgesellschaften (2018). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/wp/konkordanztabelle-vvg-20180308.pdf>, (zuletzt abgerufen am 23.04.2020).
- FMA Liechtenstein, Leitbild (2011). Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fma-leitbild.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Liste A – Erhöhte geografische Risiken gemäss Anhang 2 Abschnitt A Bst. C SPG vom 05. August 2019. Abrufbar unter: <fma-li.li/files/fma/fma-rl-2013-1-liste-a.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Marktüberblick & Rückblick, Schwerpunktprüfungen 2018 (2020). Vortragsunterlagen im Rahmen der Compliance-Schulung des Vereins der unabhängigen Vermögensverwalter in Zusammenarbeit mit der FMA Liechtenstein am 24. Jänner 2020 im SAL in Schaan, Liechtenstein.
- FMA Liechtenstein, Registrierte VT-Dienstleister (2020). Abrufbar unter: <register.fma-li.li/fileadmin/user_upload/doku

- mente/publikationen/VT-Dienstleister/20200326-VT-Dienstleisterregister.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.05.2020).
- FMA Liechtenstein, Vermögensverwaltungsgesellschaften – FAQs: Welche Möglichkeiten zur Besetzung der internen Funktionen nach SPG bestehen für Vermögensverwaltungsgesellschaften? (2020). Abrufbar unter: <fma-li.li/de/aufsicht/bereich-wertpapiere-und-markte/vermogensverwaltungsgesellschaften/faqs.html>, (zuletzt abgerufen am 10.04.2020).
- Fonds Online, Wegen Mifid II: Ein Drittel der Banken will Anlageberatung kippen (2018). Abrufbar unter: <fondspromessionell.de/news/unternehmen/headline/wegen-mifid-ii-ein-drittel-der-banken-will-anlageberatung-kippen-146788/>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- Forbes, 10 Genius Quotes From Warren Buffett. Abrufbar unter: <forbes.com/sites/zackfriedman/2018/10/04/warren-buffett-best-quotes/#24a28be94261>, (zuletzt abgerufen am 27.05.2020).
- Frommelt, 25 Jahre EWR-Mitgliedschaft Liechtensteins – Ergebnisse einer Umfrage, Liechtenstein-Institut (2020). Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/200326-studie_ewr-mitgliedschaft_final_dt2.pdf>, (zuletzt abgerufen am 05.05.2020).
- Frühauf, Mehr Transparenz für Bankkunden mit 20.000 Seiten (2017). Abrufbar unter: <faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/sparen-und-geld-anlegen/finanzmarkttrichtlinie-mifid-ii-mehr-transparenz-15276232.html>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).
- Frühauf, Vermögensverwaltung 4.0 (2017). Abrufbar unter: <faz.net/aktuell/finanzen/geldanlage-trotz-niedrigzinsen/finanzen-in-der-hand-von-kuenstlicher-intelligenz-15028393.html>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- Fürst, »Ich sehe was, was Du nicht siehst!« – Das Problem der Risikowahrnehmung als vernachlässigte Dimension in der Compliance Forschung, Working Paper (2014). Abrufbar unter: <researchgate.net/profile/Michael_Fuerst4/publication/261548697_Ich_sehe_was_was_Du_nicht_siehst_Das_Problem_der_Risikowahrnehmung_als_vernachlassigte_Dimension_in_der_Compliance_Forschung/links/004635354cb-f5e1a8600000/Ich-sehe-was-was-Du-nicht-siehst-Das-Problem-der-Risikowahrnehmung-als-vernachlaessigte-Dimension-in-der-Compliance-Forschung.pdf>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).
- Group of thirty, Banking conduct and culture – A permanent mindset change (2018). Abrufbar unter: <group30.org/images/uploads/publications/aaG30_Culture2018.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- Grüninger/Schöttl/Quintus, Compliance im Mittelstand – Studie des Center for Business Compliance & Integrity (2014). Abrufbar unter: <opus.htwg-konstanz.de/frontdoor/deliver/index/docId/859/file/CBCI_Studie_Compliance_im_Mittelstand.pdf>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).
- Haack/Reimann, Compliance Framing – Framing Compliance, Working Paper Series der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg Fakultät für Wirtschaftswissenschaft, Nr 06/2012 (2012). Abrufbar unter: <fww.ovgu.de/fww_media/femm/femm_2012/2012_06-p-2032.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- Hackethal/Inders, Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken, Gutachten im Auftrag des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (2015). Abrufbar unter: <bvr.de/p.nsf/o/EA57402CCD1BAC9FC1257ECF00349466/\$file/GUTACHTEN-BVR2015.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020).
- Hässig, Ermotti 12.5 Mio, Khan 8 Mio Golden Hello (2020). Abrufbar unter: <insideparadeplatz.ch/2020/02/28/ermotti-125-mio-khan-8-mio-golden-hello/>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).
- International Organization for Standardization, ISO 19600:2014, Compliance management systems – Guidelines (2020). Abrufbar unter: <iso.org/standard/62342.html>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).
- Kaiser/Hasler, Kleine Anfrage Landtag Liechtenstein zu Jüngster Missbrauchsfall auf dem Finanzplatz Liechtenstein vom 02. Mai 2018. Abrufbar unter: <landtag.li/kleine-anfrage>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).
- Kreipl, Compliance Management: Ein Konzept (auch) für kleine und mittelständische Unternehmen, Diskussionspapier 16 der Hochschule Fulda (2015). Abrufbar unter: <fuldok.hs-fulda.de/opus4/frontdoor/deliver/index/docId/347/file/Discussion+Paper+No+16+Compliance+f%3c%3bcr+den+Mittelstand.pdf>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).
- Lamapoll (2020). Abrufbar unter: <lamapoll.de/Warum-LamaPoll>, (zuletzt abgerufen am 11.03.2020).
- Lannoo, MiFID: A Regulatory Doomsday? Center for European Policy Studies Commentary (2007). Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-regulatory-doomsday/>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).
- Lannoo, MiFID II will profoundly affect the portfolio management business, ECMI Commentary No 47 (2018). Abrufbar unter: <ceps.eu/ceps-publications/mifid-ii-will-profoundly-affect-portfolio-management-business/>, (zuletzt abgerufen am 01.04.2020).
- Liechtenstein Marketing, Wirtschaftsraum Liechtenstein – Standort (2020). Abrufbar unter: <liechtenstein-business.li/wirtschaftsraum/standort>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).
- Liechtensteiner Bankenverband, Risiken im Effektenhandel (2017). Abrufbar unter: <bankenverband.li/application/files/3615/5186/7737/3_Ausgabe_Broschuere_Risiken_im_Effektenhandel_de_web.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- Liechtensteiner Vaterland, Verschwinden Liechtensteins Kleinbanken bald? – Interview mit Simon Tribelhorn Geschäftsführer Liechtensteinischer Bankenverband vom 01.05.2020 (2020). Abrufbar unter: <vaterland.li/liechtenstein/wirtschaft/verschwinden-liechtensteins-kleinbanken-bald;art173,411199>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).
- Liechtensteinische Treuhandkammer, Treuhand im Wandel (2014). Abrufbar unter: <thv.li/images/stories/pdf/THK_Broschuere_de.pdf>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020).
- Long Finance/Financial Centre Futures, The Global Financial Centres Index 27 (2020). Abrufbar unter: <longfinance.

net/media/documents/GFCI_27_Full_Report_2020.03.26_v1.1_.pdf>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

Mensel, Risikomanagement vs. Compliance Management (2015). Abrufbar unter: <roedl.de/themen/kompass-gesundheit-soziales/08-2015/risikomanagement-compliance-management>, (zuletzt abgerufen am 28.04.2020).

Ministerium für Äusseres, Bildung und Kultur des Fürstentum Liechtenstein, EU lobt positive Beziehungen zu Liechtenstein, Medienmitteilung Nr. 610 vom 13.12.2016. Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/161213-mm-eu-lobt-positive-beziehungen-zu-liechtenstein.pdf>, (zuletzt abgerufen am 01.03.2020).

Ministerium für Äusseres, Bildung und Kultur des Fürstentum Liechtenstein, EU zieht positive Bilanz über Beziehungen zu Liechtenstein, Medienmitteilung Nr. 556 vom 11.12.2018. Abrufbar unter: <llv.li/medienmitteilungen/detail/2870/eu-zieht-positive-bilanz-uber-beziehungen-zu-liechtenstein>, (zuletzt abgerufen am 01.03.2020).

Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Wohnungsbau Baden-Württemberg, Pressemitteilung zum Coronavirus vom 19.03.2020. Abrufbar unter: <wm.baden-wuerttemberg.de/de/service/presse-und-oeffentlichkeitsarbeit/pressemitteilung/pid/wirtschaftliche-auswirkungen-der-corona-krise-nicht-durch-ueberregulierung-des-finanzsystems-verstaerk/>, (zuletzt abgerufen am 09.04.2020).

Oehri/Zwiefelhofer, Kleine Anfrage Landtag Liechtenstein zu KMU-Verträglichkeitstest vom 22.05.2013. Abrufbar unter: <landtag.li/kleine-anfragen>, (zuletzt abgerufen am 24.02.2020).

Österreichischer Rundfunk, Compliance-Regeln für Parteien (2017). Abrufbar unter: <oe1.orf.at/artikel/410347/Compliance-Regeln-fuer-Parteien>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020).

PONS GmbH, Compliance. Abrufbar unter: <de.pons.com/übersetzung?q=compliance&l=deen&in=&f=de&qnac=>, (zuletzt abgerufen am 29.09.2019).

Pramböck, Gehälter und Karriere im Bereich Compliance (2014). Abrufbar unter: <derstandard.at/story/2000007781411/gehaelter-und-karriere-im-bereich-compliance>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

Regierung des Fürstentum Liechtenstein, Public Corporate Governance Code (2012). Abrufbar unter: <llv.li/files/sf/pdf/llv-sf-public_corporate_governance_code.pdf>, (zuletzt abgerufen am: 20.04.2020).

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Deutscher Corporate Governance Kodex (2020). Abrufbar unter <dcgk.de/de/kodex.html>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020).

Saporito, Verbesserte Compliance durch regulatorische Technologie (RegTech) (2019). Abrufbar unter: <lexisnexis.de/blog/daas/verbesserte-compliance-durch-regtech>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

Stabstelle EWR der Landesverwaltung des Fürstentum Liechtenstein, Wie viele EU-Rechtsakte gelten in Liechtenstein auf Grund des EWR-Abkommens? (2020). Abrufbar unter: <llv.li/inhalt/118621/amtstellen/wie-viele-eu-rechtsakte-gelten-in-liechtenstein-auf-grund-des-ewr-abkommens>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).

Strategus AG. Abrufbar unter: <strategus.li>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

Strategus AG, Auslagerung (Outsourcing) der Compliance & Risikomanagement Aufgaben (2016). Abrufbar unter: <strategus.li/uploads/media/07.11.16_Auslagerung_Compliance.pdf>, (zuletzt abgerufen am 27.02.2020).

TechTarget, Regulatory Compliance. Abrufbar unter: <searchcompliance.techtarget.com/definition/regulatory-compliance>, (zuletzt abgerufen am 15.05.2020).

Universität Liechtenstein, Zertifikatslehrgang Compliance-Officer (2015). Abrufbar unter: <uni.li/de/weiterbildung/gut-zu-wissen/download-center/studienbroschuere-compliance-officer.pdf>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

Universität St. Gallen, CAS Compliance in Financial Services. Abrufbar unter: <es.unisg.ch/de/programme/cas-compliance-financial-services>, (zuletzt abgerufen am 18.04.2020).

Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Broschüre (2019). Abrufbar unter: <vuvl.li/CFDOCS/cms/admin/download.cfm?FileID=2381&GroupID=141&WatermarkMenuEntriesObjectID=645>, (zuletzt abgerufen am 10.05.2020).

Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Geschichte des VuVL (2020). Abrufbar unter: <vuvl.li/geschichte/>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Ständesrichtlinien des Vereins unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein (Ständesrichtlinien VuVL) vom 01. Jänner 2011 idF 01.01.2015. Abrufbar unter: <vuvl.li/CFDOCS/cms/admin/download.cfm?FileID=1332&GroupID=141&WatermarkMenuEntriesObjectID=645>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

Verein unabhängiger Vermögensverwalter in Liechtenstein, Webseite (2020). Abrufbar unter: <vuvl.li>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2020).

Vögeli, Compliance: Arbeiten unter dem Damoklesschwert (2019). Abrufbar unter: <fnews.ch/news/banken/36599-compliance-eidgenoessisches-finanzdepartement-busse-straftgeldwaescherei-verantwortlich-risiko>, (zuletzt abgerufen am 08.03.2020).

Wiebe, Deutschland führt die zweite Liga der Bankgehälter an (2019). Abrufbar unter: <handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/verdienststatistik-deutschland-fuehrt-die-zweite-liga-der-bankgehaelter-an/24089214.html>, (zuletzt abgerufen am 19.04.2020).

Wirtschaft Regional, Kleinheit ist ein Riesenvorteil – Interview mit VuVL-Präsident Fredy Wolfinger vom 23.04.2016. Abrufbar unter: <vuvl.li/CFDOCS/cms/admin/download.cfm?GroupID=141&FileID=1453&WatermarkMenuEntriesObjectID=703>, (zuletzt abgerufen am 29.04.2020).

Wirtschaft Regional, EWR-Beitritt als Jahrhundertentscheid vom 30.04.2020, Nummer 16/20. Abrufbar unter: <llv.li/files/sewr/200430-wirtschaft-regional-ewr-liechtenstein.pdf>, (zuletzt abgerufen am 05.05.2020).

Wirtschaftsförderungsinstitut der Wirtschaftskammer Wien, Ausbildung zum Compliance Officer. Abrufbar unter: <wifi.wien.at/kurs/15350x-ausbildung-zum-compliance-officer>, (zuletzt abgerufen am 16.04.2020).

World Economic Forum, The Future of Financial Services: How disruptive innovations are reshaping the way financial

services are structured, provisioned and consumed (2015).
Abrufbar unter: <www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf>, (zuletzt abgerufen am 25.02.2020).

Wulf, Banken und Sparkassen ziehen sich aus Anlageberatung zurück (2018). Abrufbar unter: <private-banking-magazin.de/umfrage-zu-mifid-ii-banken-und-sparkassen-ziehen-sich-aus-anlageberatung-zurueck/?page=2>, (zuletzt abgerufen am 01.05.2020).