



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
Main Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2013

Zwischen Monstrum und Anlegererschutz

Janssen, Martin

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-107118>
Newspaper Article

Originally published at:
Janssen, Martin. Zwischen Monstrum und Anlegererschutz. In: Neue Zürcher Zeitung, 26 June 2013, p.64.

Zwischen Monstrum und Anlegererschutz

Die Finma will die Anleger mit einer Reihe von Regulierungen besser schützen. Die Gefahr ist gross, dass sie dieses Ziel verfehlt. Von Martin Janssen

Die EU hat auf den 31. Januar 2007, also vor der Bankenkrise, die Finanzmarkt-Richtlinie Mifid (Markets in Financial Instruments Directive) in Kraft gesetzt. Ziele sind ein verbesserter Anleger-schutz, ein stärkerer Wettbewerb und eine Harmonisierung der europäischen Finanzmärkte. Elemente von Mifid sind ein Eignungs- und Angemessenheitstest von Anlageempfehlungen bezüglich Kundeneigenschaften und eine interes-senwahrende Ausführung von Handels-aufträgen. Weiter wird etwa verlangt, dass Finanzmarktgeschäfte, einschliesslich der Beratung, dokumentiert und archiviert werden, damit die Einhaltung der Vorgaben von Mifid gegenüber den Aufsichtsbehörden oder einem Gericht nachgewiesen werden kann.

Schon heute wirksam

Zurzeit wird Mifid II überarbeitet. Unter anderem soll die Informations- und Dokumentationspflicht gegenüber dem Kunden erweitert werden. Der Markt-zugang für Drittlandfirmen dürfte nicht mehr national, das heisst unterschiedlich, sondern EU-weit gleich geregelt werden. Vieles deutet auch darauf hin, dass Dienstleistungen von Auslands-firmen künftig nur noch über Zweig-niederlassungen in der EU beziehungs-weise im jeweiligen Mitgliedland er-bracht werden dürfen.

Abgesehen vom Marktzutritt ist be-deutsam, dass ein Schweizer Finanz-dienstleister, der in der Schweiz oder aus der Schweiz heraus Dienstleistungen und Finanzprodukte für Bürger der EU anbietet, wegen des Lugano-Überein-kommens (Anerkennung und Vollstreckung ausländischer Urteile in Zivil- und Handelssachen) bezüglich dieser Kun-den heute schon Mifid untersteht. Ein EU-Kunde einer Schweizer Bank kann also an seinem Wohnort in der EU gegen seine Bank klagen, und ein Schweizer Gericht wird das Urteil, beispielsweise den Rücktritt von einem nicht-Mifid-konform vereinbarten Geschäft, ohne weiteres Dazutun vollstrecken.

Vielzahl von Pflichten

Die Schweizerische Finanzmarktauf-sicht Finma stellt im «Finma-Vertriebs-

bericht» vom Oktober 2010 und im Positionspapier «Vertriebsregeln» vom Februar 2012 fest, dass das geltende Finanzmarktrecht den Anlagekunden nur unzureichend schütze. Die Finma hält in diesen Berichten fest, dass sie folgende strategischen Ziele hat:

- Reduktion von systemischen Risiken und von Komplexitäten,
- Verbesserung des Kundenschutzes,
- Straffung und Optimierung der Re-gulierung,
- Steigerung von Effektivität und Effi-zienz der Aufsicht.

Die Finma schreibt dazu, dass hohe Anforderungen an Transparenz und Risikoaufklärung in Handel und Ver-trieb von Finanzprodukten sowie eine rigorose Durchsetzung der Marktauf-sichtsregeln Grundlage für den Kun-denschutz bilden. Daraus leitet die Finma bezüglich Privatkunden eine Vielzahl von Pflichten der Finanzdienst-leister ab: Angaben zum Bewilligungs-status und zum Tätigkeitsfeld des Fi-nanzdienstleisters, Offenlegen der Dienstleistung und der Interessen des Finanzdienstleisters, Aufklärung über Produkteigenschaften, -risiken und -kosten, Anbieten einer Produktdoku-mentation, Prüfen von Angemessenheit und Eignung von Finanzprodukten, Do-kumentation der erbrachten Dienstlei-stung. Die Schweizer Vorschriften sollen auch auf Tätigkeiten aus dem Ausland ausgedehnt werden.

Diese und eine Vielzahl weiterer Ideen und Absichten der Finma finden sich im Papier «Finanzdienstleistungs-gesetz (Fidleg): Stossrichtungen mög-licher Regulierung» vom 18. Februar 2013. Auch neue Ideen, wie der Markt reguliert werden könnte, haben Ein-gang in diesen Bericht gefunden, bei-spielsweise die Beweislastumkehr bei der Einhaltung der Verhaltenspflichten, wonach ein Beaufchtigter im Zivilver-fahren nachweisen muss, dass er die Be-stimmungen «einem bestimmten Kun-den gegenüber tatsächlich eingehalten hat». Gelingt dieser Nachweis nicht, «wird zugunsten des Kunden vermutet, dass die betreffenden Pflichten nicht eingehalten worden sind».

Zwei Dinge sind klar: Schweizer Finanzdienstleister müssen sich, erstens, an Mifid halten, wenn sie in oder aus der Schweiz heraus Dienstleistungen für

Bewohner der EU verkaufen wollen. Zweitens ist es gerade auch für einen freiheitlich denkenden Bürger sinnvoll, wenn der Kundenschutz verstärkt wird; hier lag zu viel im Argen.

Leben heisst auswählen

Im Detail ist aber sehr vieles unklar und wenig sinnvoll:

► Warum wird nicht einfach das Mifid-Regime vorgegeben, an das sich die Banken ohnehin halten müssen? War-um glauben Regulation und Aufsicht, Millionen in ein leicht anderes Gesetz stecken zu müssen, das die Banken und vor allem die Anleger jedes Jahr zusätz-lich Dutzende von Millionen Franken kosten wird? Und warum wird nicht endlich ein Perspektivenwechsel, weg vom Einzelprodukt hin zum kunden-spezifischen Portfolio, vorgeschlagen? Warum werden Gesetze fernab wissen-schaftlicher Erkenntnisse unterbreitet?

► Leben heisst auswählen: das erste Spielzeug, die ersten Freunde, den ersten Partner, die Ausbildung, Arbeit-geber, Autos, vielleicht eine Immobilie, den Lebenspartner, den Arzt, den An-walt, Handwerker, Brot, Zeitungen, Bü-cher, Finanzprodukte. Wenn die Büro-kratie schon glaubt, den Menschen vor der Unbill des Lebens schützen zu müs-sen, dann müsste das zuerst am Heirats-markt, am Immobilienmarkt und – be-sonders wichtig – am Medienmarkt ge-macht werden, wo sich der Mensch eine eigene Meinung bildet. Warum gerade bei Finanzprodukten? Oder soll der ganze Rest auch noch folgen?

► Warum also soll Mifid für Schweizer und andere Ausländer gelten? Wollen wir nicht einen flexiblen, transparenten, offenen und kostengünstigen Finanz-markt? Hat die Schweiz aus den laufen-den Diskussionen wirklich nichts ge-lernt? Oder glaubt man wirklich, mit dieser «Gleichwertigkeit» von Regulie-rung und Aufsicht den Marktzutritt er-wirken zu können?

► Und warum kommt man überhaupt auf die Idee, völlig verquere Vorschläge mit völlig falschen Anreizen wie die Be-weislastumkehr nur schon in Erwägung zu ziehen? Will man den Finanzplatz dauerhaft beschädigen?

Nicht überschliessen

Das alles spricht nicht gegen sinnvolle Vorschriften: mehr Transparenz, besonders bei asymmetrischen Informationssituationen, mehr Wettbewerb. Aber es spricht im Gegenzug für mehr Wissenschaft, deutlich weniger Regulation und weniger Bürokratie. Sonst schadet man in erster Linie dem kleinen Anleger, den man zu schützen vorgibt, den Banken und dem ganzen Finanzplatz. Und das kann es nicht sein!

.....
Prof. Dr. **Martin Janssen** lehrt am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich und leitet das Beratungs- und Software-Unternehmen Ecofin.