

# Recht & Steuern

## Anlegerinnen- und Anlegerschutz:

## Unterwegs zu einem Finanzdienstleistungsgesetz

Von PD Dr. Christoph Winzeler, Leiter Finanzmarktrecht, Schweizerische Bankiervereinigung  
Lehrbeauftragter an der Universität Freiburg i.Ü.



Am 24. Februar 2012 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) ihr Positionspapier «Vertriebsregeln» der Öffentlichkeit präsentiert und damit ihren «Vertriebsbericht» von 2010 konkretisiert. Das neue Papier enthält Anregungen zu teils überfälligen Reformen, aber auch Anregungen, die mit Skepsis aufzunehmen sind. Gestützt darauf wird das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) nun den Entwurf eines Finanzdienstleistungsgesetzes ausarbeiten lassen.

### Notwendigkeit einer umfassenden Finanzmarktaufsicht

Noch 2004 meinte Daniel Zuberbühler, der damalige Direktor der Eidgenössischen Bankenkommission, es genüge für den Schutz der Anlegerinnen und Anleger, «wenn alle Finanzdienstleistungen im überwachten und einigermaßen gesicherten regulierten Sektor angeboten werden. Wer ausserhalb der Piste Varianten-Fahren will, also dieselben Dienstleistungen bei einem unregulierten Finanzintermediär bezieht, soll dies auf eigene Verantwortung tun können, nach

gebührendem Hinweis auf das Verlassen der offiziellen Piste und die damit verbundenen Risiken» (Finanzmarktregulierung und kein Ende, in: De lege ferenda, Etudes pour le Professeur Alain Hirsch, 2004, S. 294). Im liberalen Umfeld von damals mochte dies vertretbar sein, und es ehrt zumal den Leiter einer Finanzmarktaufsicht.

Heute muss die Finma jedoch feststellen: «Die umfangreichen Entscheidbefugnisse von Vermögensverwaltern erfordern einen besonderen Schutz der betroffenen Kunden. Auch bisher nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter sollen daher einer Bewilligungspflicht und einer laufenden Aufsicht unterstellt werden» (Positionspapier «Vertriebsregeln», S. 19). Damit unterstützt die Behörde ein Anliegen, das die Schweizerische Bankiervereinigung und grosse Teile der Wissenschaft schon lange vertreten, mindestens seit dem Bericht der Expertenkommission Zufferey (Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz, 2000, S. 58–59). Eine solche umfassende Finanzmarktaufsicht kennen heute die wichtigsten mit der Schweiz im Wettbewerb stehenden Finanzplätze, namentlich in der Europäischen Union. Zieht unser Gesetzgeber nicht bald nach, drohen der Schweiz und ihrer Wirtschaft substantielle Wettbewerbsnachteile. Aus demselben Grund befasst sich unser Parlament zurzeit mit Änderungen des Kollektivanlagengesetzes.

Für diesen Paradigmenwechsel sprechen mehrere strategische Ziele:

- die *Wettbewerbsfähigkeit unserer Finanzmarktgesetzgebung* mit dem Ziel, schweizerischen Finanzdienstleistern den Marktzutritt im Ausland zu erleichtern;
- die *Rechtsgleichheit für Anbieter vergleichbarer Dienstleistungen* («Same Business, Same Risks, Same Rules»);
- ein *zeitgemässer Schutz der Anlegerinnen und Anleger*, wobei das schweizerische Recht heute einen Vergleich mit dem Ausland nicht zu scheuen braucht;
- die *Integrität und Reputation des Finanzplatzes Schweiz*, denn dass eine Kette nur so stark ist wie ihr schwächstes Glied, gilt auch für den Kreis der Finanzdienstleister.

Dabei gilt es, die Verhältnismässigkeit zu wahren (Art. 5 Abs. 2 der Bundesverfassung) und den Besonderheiten der betroffenen Branche Rechnung zu tragen.

### Vom quantitativen zum qualitativen Mass der Gesetzgebung

Mit dem Finanzdienstleistungsgesetz will man die erweiterte Aufsicht durch neue Verhaltensregeln am «Point of Sale» ergänzen. Bisheriges Recht soll vereinheitlicht, vervollständigt und dem in Überarbeitung stehenden EU-Recht angepasst werden. Nur so lässt sich ein grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr auf lange Sicht gewährleisten. Statt möglichst rasch möglichst viel neues Recht auf das alte zu türmen, muss das Ziel sein, wohlüberlegte Regeln zu schaffen, die – auf Gesetzesstufe – in die Zukunftentwicklungsfähig sind. An die Stelle der Kumulation (Beispiel: die Ergänzung der Institutsbewilligung durch Produktgenehmigungen im Kollektivanlagenrecht) müssen Konsolidierung und Transparenz treten. Gesetze sollen überschaubar sein und sich auf Wesentliches beschränken («Principles»); Einzelheiten gehören auf nachgeordnete Erlassstufen wie z.B. Verordnungen und Rundschreiben («Rules»).

Hinzu kommt ein Weiteres: Wo Menschen Fehler gemacht haben, pflegt die Politik mit Regelverschärfungen, Strafdrohungen und Verboten zu reagieren. Dass auch Politiker Menschen sind und Fehler machen, wird der Nachwelt zur Einsicht überlassen. Immerhin hat nicht nur die Geschäftspolitik einiger Banken, sondern ebenso der Finanzhaushalt etlicher Länder zur Krise beigetragen. Entsprechend gewinnt Kurt Eichenbergers «Staat des Masses» wieder an Überzeugungskraft (Freiheit als Verfassungsprinzip, in: Der Staat der Gegenwart, Ausgewählte Schriften, 1980, S. 165–177).

### Informations- und Dokumentationspflichten am «Point of Sale»

Prospektpflichten für die Ausgabe von Finanzinstrumenten gab es in der Schweiz schon immer, doch entwickelten sie sich historisch, und es fehlt ihnen die einheitliche Konzeption. Sie befinden sich an verschiedensten Stellen der Rechtsordnung (für die Emission von Aktien und Obligationen im Privatrecht, für die Börsenkotierung im Aufsichtsrecht, für strukturierte Produkte und Kollektivanlagen in einem Sondergesetz, für Notes in einer Selbstregulierung). Zudem sind ihr Inhalt und der für sie bestehende Rechtsschutz uneinheitlich. Das führt zu Intransparenz, die den Anlegerinnen und Anlegern die informierte Wahrnehmung ihrer Eigenverantwortung erschwert. Die zurzeit in der EU laufende «Mise à jour» der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid) ist Anlass, die entsprechenden Regelungen auch bei uns zu überdenken.

Das soll aber kein Grund sein, die Neuerungen schon bevor sie in der EU beschlossen sind für die Schweiz zu verschärfen und vorzeitig in Kraft zu setzen. Ein «Swiss Finish», der anderswo sinnvoll sein mag, liefe beim Anlegerschutz auf einen Konkurrenznachteil für Schweizer Finanzdienstleister hinaus.

Zwei Lehren drängen sich auf:

- das *Paradox jeder Informationspflicht*, wonach Texte, je umfangreicher sie sind, ihr Ziel desto schlechter erreichen. Anlegerinnen und Anleger wollen von ihrem Finanzdienst-

leister keine Hausaufgaben, sondern eine möglichst gute Leistung und den fairen, transparenten Umgang mit Interessenkonflikten;

- die *Verwechslung festgestellter Vollzugsdefizite mit regulatorischem Handlungsbedarf*. Zuweilen bedarf geltendes Recht, wo es um die Beseitigung von Missständen geht, nicht der Verschärfung, sondern schlicht einer besseren Durchsetzung.

Entsprechend kann hier «weniger» bisweilen «mehr» sein. Mancher Kunde interessiert sich stärker für den Ertrag, den er «unter dem Strich» verdient, als dafür, wie sich die Marge der Bank zusammensetzt. Soll wirklich, wer über ein kleines, aber gut gestreutes Wertschriftendepot verfügt, für jeden ABB-, Nestlé- oder Roche-Titel einen Prospekt und die entsprechende Folgepublizität verarbeiten müssen? Über das Internet ist eine solche Information vielleicht mit verhältnismässigem Aufwand zu leisten; doch der Glaube, dass sie gelesen und verstanden wird, dürfte Illusion bleiben. Schliesslich zeigen Swissair und Lehman Brothers, wie unrealistisch es ist, wirklich grosse Risiken frühzeitig aufgrund von Prospekten zu erkennen. Sinnvoller dürfte die allgemeine Information über Geschäftsarten sein, wie etwa die Bankiervereinigung sie mit ihrer Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» bietet (letzte Fassung 2008).

Soweit EU-Recht mehr verlangt und man sich ihm aus übergeordneten Gründen anschliessen will, bleibt immer noch die Frage, wie man es tut. So gilt es namentlich einen «Swiss Finish» zu vermeiden, der über die Vorgaben hinausgeht und vorzeitig in Kraft tritt. Alternativ ist für Kunden, deren Geschäftsvolumen den Informationsaufwand nicht mehr trägt, der Geschäftsmodus «Execution Only» in Betracht zu ziehen (soweit er nach der neuen Mifid zulässig bleibt). Auch hier steckt der Teufel im Detail, nicht im Prinzip.

### «Gesteuerte Selbstregulierung» in Zusammenarbeit von Behörden und Wirtschaftsverbänden

Versteht man Politik – wie Hayek den Wettbewerb – als Entdeckungsverfahren, empfiehlt sich der umfassende Beizug der betroffenen und deshalb sachverständigen Wirtschaftskreise. Das entspricht seit je der staatlichen Situation der Schweiz, die als kleine Volkswirtschaft im globalen Wettbewerb nur Chancen hat, wenn sie einerseits ihre Landesgrenze offen hält und andererseits ihre Behörden mit den Wirtschaftsverbänden am gleichen Strick ziehen. Entsprechend heisst es in Art. 94 Abs. 2 der Bundesverfassung: Bund und Kantone «wahren die Interessen der schweizerischen Gesamtwirtschaft und tragen mit der privaten Wirtschaft zur Wohlfahrt und zur wirtschaftlichen Sicherheit der Bevölkerung bei». Das schliesst den transparenten Umgang mit Interessenkonflikten nicht aus, auch nicht bei der Vorbereitung von Gesetzen. Vielleicht ist am Ende – so gesehen – die «gesteuerte Selbstregulierung» in Zusammenarbeit von Behörden und Wirtschaftsverbänden nicht der schlechteste Weg.

christoph.winzeler@sba.ch  
www.swissbanking.org