



Universität
Zürich^{UZH}

UFSP Finanzmarktregulierung

Ziele von FIDLEG/FINIG und Äquivalenz zum EU-Recht

Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M.





Inhalt

- I. Anlass und Ziele der Neuregelung
- II. Äquivalenz zum EU-Recht
- III. Fazit

Finanzkrise als «window of opportunity»





Finanzkrise als «window of opportunity»

	Aufsicht über die Vermögensverwaltung?
1991	Bericht Nobel
2000	Bericht Zufferey
2005	Bericht Zimmerli (Teil 3)
2008	Beginn der Finanzkrise
2010	FINMA-Bericht zu Madoff-Betrug, Vertrieb von Lehman-Produkten
2010	FINMA-Vertriebsbericht
2012	Aufdeckung des ASE-Skandals (170 Mio. Fr. Schaden)
2012	FINMA-Anhörungsbericht Vertriebsregeln
2012	FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln
2012	Raaflaub, FINMA Pressekonferenz «Die Schweiz droht zum Kundenschutz-Entwicklungsland zu werden»
2013 / 2014	Hearing-Bericht FIDLEG / VE-FIDLEG und VE-FINIG



Defizite des damaligen Rechts

Zustandsanalyse		verfolgte Ziele
<ul style="list-style-type: none">• Lücken bei Verhaltensregeln• Lücken bei der Transparenz• Lücken bei Produktregeln• Kräfteungleichgewicht	→	verbesserter Kundenschutz
<ul style="list-style-type: none">• Wettbewerbsverzerrung zulasten der Banken	→	Schaffung eines Level playing fields
<ul style="list-style-type: none">• Reputation des Finanzplatzes• Marktzutritt zur EU	→	Einhaltung internationaler Standards



Notwendigkeit der Reform

Die Reform lässt das Zivilrecht unverändert. Kontroverse, ob die Reform des Aufsichtsrechts **überhaupt** notwendig war:

- Argumente **contra** Änderung des Aufsichtsrechts
 - hat höhere Kosten zur Folge
 - kann geänderte Auslegung des Privatrechts zur Folge haben (Ausstrahlungswirkung), so dass der Standard gesenkt wird.



Notwendigkeit der Reform

- Argumente **pro** Änderung des Aufsichtsrechts
 - hat eine Klärung der betriebsinternen Abläufe zur Folge
 - hat eine «privatrechtsverstärkende Wirkung» (Beispiel Retrozessionen)
 - erlaubt das Enforcement durch die FINMA
 - kann geänderte Auslegung des Privatrechts zur Folge haben (Ausstrahlungswirkung), so dass der Standard erhöht wird.
 - bewirkt Angleichung an internationale Standards und kann Zugang zum EU-Binnenmarkt verschaffen



Inhalt

- I. Anlass der Neuregelung
- II. Äquivalenz zum EU-Recht**
- III. Fazit



Warum ist Äquivalenz erstrebenswert?

Gegenüber **professionellen und institutionellen Kunden** kann ohne Zulassung in der EU eine grenzüberschreitende Dienstleistung erfolgen, wenn die EU-Kommission das Recht des Drittstaats als äquivalent anerkennt (MiFIR 47 Abs. 1 UAbs. 2):

- Zulassungspflicht und effektive Beaufsichtigung incl. Enforcement
- Gewähr der Geschäftsleiter und qualifiziert beteiligter Eigner
- angemessene Organisationsanforderungen und Wohlverhaltensregeln, Verbot von Marktmissbrauch



Warum ist Äquivalenz erstrebenswert?

Wird die Leistung gegenüber **Retailkunden** erbracht, kann der EU-Mitgliedstaat wählen, ob er eine Zweigstelle im Inland verlangt oder nicht.

- Verlangt er keine Zweigstelle, wird er aus Gründen der Wettbewerbsgleichheit angemessene Organisationsanforderungen und Wohlverhaltensregeln verlangen
- Verlangt er eine Zweigstelle, ist u.a. zu gewährleisten, dass die Zweigstelle die wesentlichen Verhaltenspflichten von MiFID II sowie die in Einklang damit erlassenen Massnahmen einhält (MiFID II 41 Abs. 1 lit. b).

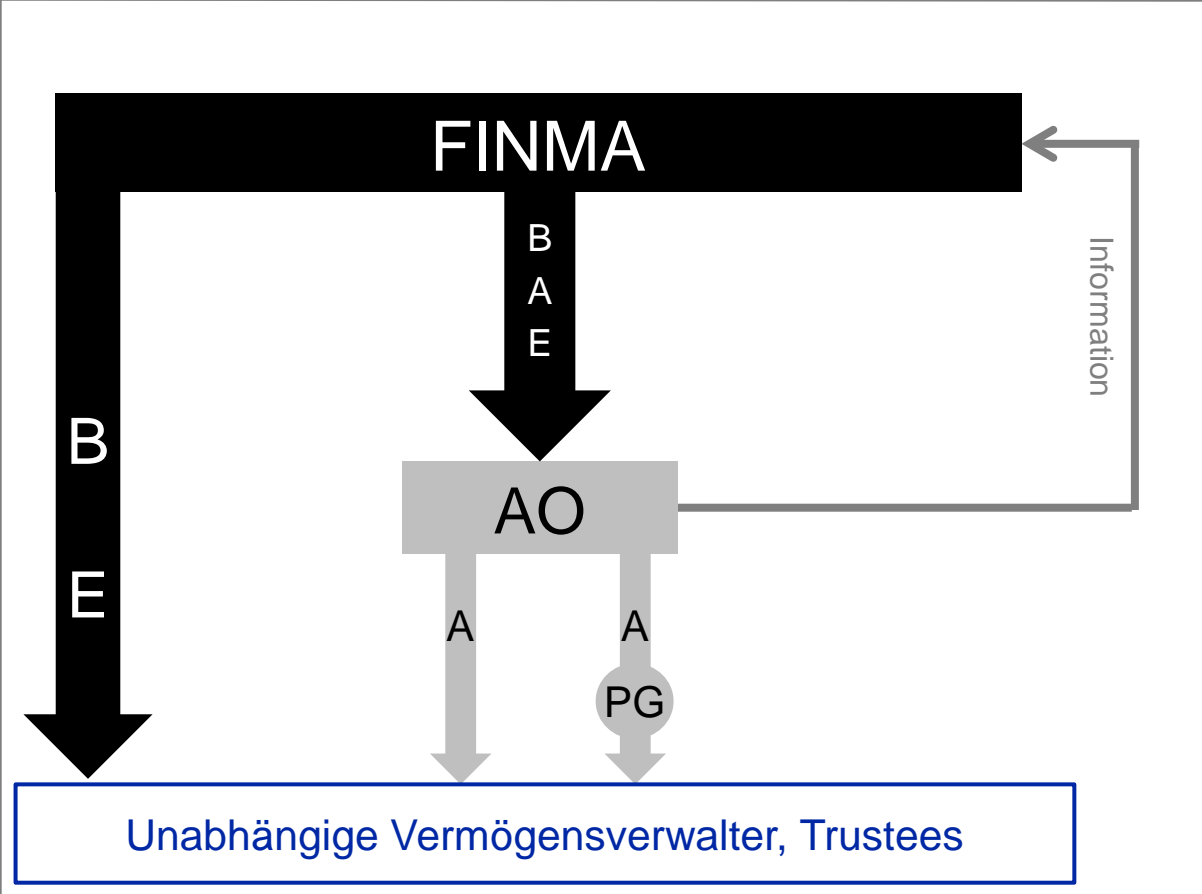


Aufsicht über unabhängige Vermögensverwalter

- Warum erfolgt die Reform in der Schweiz?
 - Ungleichbehandlung von vermögensverwaltenden Banken und uVV
 - Schwarze Schafe unter den uVV
 - Zugang zum EU-Binnenmarkt (Äquivalenz)
- Wie erfolgt die Reform in der Schweiz?
 - Beibehaltung der Selbstregulierung, aber effektives Enforcement

Aufsicht über unabhängige Vermögensverwalter

FINMAG 29-35, 37, 43a ff.; E-FING 61, 62



- B = Bewilligung
- A = Aufsicht
- E = Enforcement
- PG = Prüfgesellschaft
- AO = Aufsichtsorganisation(en)



Aufsicht über unabhängige Vermögensverwalter

MiFID 5 ff., 67

Staatliche Aufsicht

B

A

E

PG

Unabhängige Vermögensverwalter

- B = Bewilligung
- A = Aufsicht
- E = Enforcement
- PG = Prüfgesellschaft





Aufsicht über unabhängige Vermögensverwalter

Äquivalenz zur EU?

- Vermögensverwalter bedürfen einer Aufsicht durch eine Behörde (MiFID II 5 ff.)
 - Behörde = staatliche Stelle (MiFID II 67 Abs. 2 UAbs. 1)
 - Delegation an nichtstaatliche Stellen zulässig, sofern dies weder mit der Ausübung von Staatsgewalt noch mit einem Ermessensspielraum bei Entscheidungen einhergeht (MiFID II 67 Abs. 2 UAbs. 2)
- Aufsichtsorganisation nur Beobachter, FINMA setzt durch





Aufsicht über unabhängige Anlageberater

Äquivalenz zur EU?

- EU: Anlageberater bedürfen der Bewilligung und prudentiellen Aufsicht
- CH:
 - Nur Registrierung im Beraterregister (FIDLEG 28 ff.)
 - Aufsicht über die Einhaltung der Verhaltenspflichten gegenüber Kunden mittels Strafrecht (FIDLEG 89 ff.)
- ? Eintragungsvoraussetzungen entsprechen denen der EU (Berufshaftpflicht oder gleichwertige Sicherheit, keine Vorstrafen etc.). Es fehlt aber die laufende Aufsicht.





Kundensegmentierung

- Marginale Unterschiede bei den drei Kundenkategorien
 - Unterschiede beim Opting-out, da
 - in der EU feste Kriterien, die jeweils Erfahrung *und* Vermögen voraussetzen
 - in CH 500'000 Fr. und Erfahrung *oder* 2 Mio. Fr. ausreicht.
 - In CH muss Finanzintermediär Anleger jedoch auf die Möglichkeit hinweisen, schriftlich zu erklären, nicht als qualifizierter Anleger gelten zu wollen.
- In der Schweiz mehr Autonomie des Anlegers bei gleichem Kundenschutz





Eignungsprüfung

- EU
 - Eignungsprüfung bei jeder Form der Anlageberatung + Vermögensverwaltung

- CH
 - Eignungsprüfung bei portfoliobezogener Anlageberatung + Vermögensverwaltung

→ Keine Unterschiede



Angemessenheitsprüfung

- EU
 - Eignungsprüfung bei jeder Form der Anlageberatung + Vermögensverwaltung
- CH
 - Angemessenheitsprüfung bei transaktionsbezogener Anlageberatung
- Schweizer Standard zu niedrig und gefährlich, da weder Anlageziele noch finanzielle Verhältnisse zu erfragen sind
- ➔ Etikettenschwindel, da Begriff der «Angemessenheitsprüfung» in der EU etwas anderes ist. In der Schweiz handelt es sich in Tat und Wahrheit um eine «Eignungsprüfung light».



Angemessenheitsprüfung

- EU
 - Angemessenheitsprüfung beim Execution-only Geschäft (Abmahnpflicht, falls Geschäft nicht mit den Kenntnissen des Kunden übereinstimmt).
 - Verzicht auf Prüfung möglich bei nicht komplexen Finanzinstrumenten
 - CH
 - keinerlei Prüfung beim Execution-only Geschäft
- ➔ Unterschied also nur bei komplexen Finanzinstrumenten. Ein mündiger Anleger muss in der Schweiz selbst einschätzen, ob er solche Finanzinstrumente beherrscht.





Unzureichende Kundenangaben

- EU
 - Verbot der Empfehlung = keine Anlageberatung erlaubt
 - Verbot der Empfehlung = bei der VV keine Hilfe bei der Erstellung der Anlagerichtlinien erlaubt
 - CH
 - Warnpflicht
- ➔ Weniger paternalistisch. Abweichung aber nicht schwerwiegend.





Retrozessionen

CH

- Annahme von Entschädigungen (monetäre/nicht monetäre) erlaubt, wenn Kunde informiert wird und zustimmt oder wenn die Entschädigung an den Kunden ausgekehrt wird
- Gegenüber der Rechtsprechung des BGer nichts Neues
- Entscheidend also vor allem die Möglichkeit eines Enforcements durch die FINMA
- Aber Erkenntnisse der Behavioral Finance Forschung sprechen gegen diese Lösung.



Retrozessionen

EU

- Unterscheidung zwischen Honorar-Anlageberatung und Provisions-Anlageberatung, um mündige Entscheidungen zu ermöglichen
 - Verbot der Retrozessionen bei der Vermögensverwaltung
- ➔ Keine Äquivalenz, zumal massive Wettbewerbsverzerrung droht





Product Governance und Zielmarktkonzept

EU

- Vorschriften über Product Governance und Zielmarktkonzept (MiFID II 16 Abs. 3, 24 Abs. 2).

CH

- Keine Vorgaben

→ Keine Äquivalenz





Inhalt

- I. Anlass der Neuregelung
- II. Äquivalenz zum EU-Recht
- III. Fazit**



Ziel erreicht?

Äquivalenz erreicht bei

- Aufsicht über Vermögensverwalter
- Kundensegmentierung
- unzureichenden Kundenangaben

Äquivalenz verfehlt bei

- transaktionsbezogener Anlageberatung
- Retrozessionen
- Product Governance und Zielmarktkonzept

Äquivalenz eher fraglich bei

- Aufsicht über Anlageberater

Fazit



<https://de.1jux.net/304124>