

Das Fidleg: Eine Vorlage mit Verbesserungspotenzial

Um Schweizer Finanzdienstleistern den EU-Marktzugang zu ermöglichen, muss die Schweiz das geplante Finanzdienstleistungsgesetz an das EU-Recht anpassen. In einigen Punkten ist jedoch fraglich, ob ihr das gelingt. *Rolf Sethe*

Abstract Das Parlament berät in der diesjährigen Sommersession abschliessend die Entwürfe zu einem Finanzinstituts- und einem Finanzdienstleistungsgesetz. Beide Gesetze sollen den Anlegerschutz erhöhen und die für den Zugang zum europäischen Binnenmarkt nötige Äquivalenz des schweizerischen Rechts zum europäischen Finanzmarktrecht herstellen. Ob dies gelingt, muss nach derzeitigem Stand der Beratungen bezweifelt werden. Denn in zentralen Bereichen weicht die Vorlage vom europäischen Recht ab. Das gilt insbesondere bei der Interessenwahrungs- und Sorgfaltspflicht, aber auch bei den Retrozessionen, bei denen die vorgeschlagene Transparenzlösung nach neuesten verhaltensökonomischen Erkenntnissen zu paradoxen Resultaten führen wird. Diese Punkte erweisen sich aber auch rein national betrachtet als problematisch und sollten daher überdacht werden.

Die Schweiz belegt weltweit den ersten Platz bei der Vermögensverwaltung. Für heimische Finanzdienstleister ist der Zugang zum europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen deshalb zentral. Mit der zweiten EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid II) und der entsprechenden Verordnung (Mifir) von 2014 wurde dieser Marktzugang reformiert. Die neue Regelung ist komplex. Im Grunde besteht sie aber aus zwei wesentlichen Änderungen, die auch die Schweiz betreffen:

Neu werden Finanzdienstleistungen aus einem Drittstaat, wie der Schweiz, an institutionelle Kunden und an professionelle Kunden (z. B. Banken, Versicherungen, Pensionskassen) in der EU einheitlich geregelt. Wichtigste Voraussetzung ist, dass der Drittstaat über ein EU-äquivalentes Aufsichtsrecht verfügt. Auch die Zulassung von Wertpapierfirmen und deren Beaufsichtigung müssen äquivalent sein. Äquivalenz bedeutet hier allerdings nicht Deckungsgleichheit, sondern Vergleichbarkeit. Mit anderen Worten: Es müssen alle wesentlichen Kernprinzipien des Aufsichtsrechts übernommen werden.

Die EU-Staaten können Leistungen an Kleinanleger und an Personen, die auf Antrag als professionelle Kunden eingestuft sind, selber regulieren. Sie können dabei wählen, ob sie vom Schweizer Finanzinstitut die Errichtung einer Zweigniederlassung verlangen oder nicht. Für ein Schweizer Geldinstitut bedeutet das: Wenn eine Zweignieder-

lassung vorgeschrieben wird, muss es die wesentlichen Verhaltenspflichten von Mifid II einhalten. Zudem muss es auch in der Schweiz zugelassen und beaufsichtigt sein. Verzichtet ein EU-Mitgliedsstaat dagegen auf eine Zweigniederlassung, legt er die Rahmenbedingungen für das Schweizer Geldinstitut selbst fest. Dabei wird er sich allerdings zwangsläufig an Mifid II orientieren, um inländische Wettbewerbsverzerrungen zu verhindern. Faktisch sind schweizerische Finanzdienstleister also auch in diesem Fall gezwungen, Mifid II einzuhalten.

Geplantes Schweizer Gesetz nicht äquivalent

Um den Anlegerschutz zu stärken und das Schweizer Finanzmarktrecht dem Standard von Mifid II und Mifir anzupassen, muss die Schweiz ihr Recht ändern. Deshalb wird das Parlament in der diesjährigen Sommersession abschliessend über ein neues Finanzinstituts-gesetz (Finig) und Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) beraten. Die bundesrätlichen Entwürfe orientieren sich an internationalen Standards und sind daher grundsätzlich zu begrüßen. Denn sie helfen die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzdienstleister zu erhalten. Allerdings weichen sie in einigen Punkten von den Anforderungen der EU ab. Durch die zahlreichen Änderungen, die das Parlament an den beiden Vorlagen vorgenommen hat, sind diese Unterschiede noch

grösser geworden. Viele der Abweichungen dürften sich als unproblematisch erweisen, da sie Randbereiche betreffen. Es gibt aber auch problematische Punkte.

So ist im internationalen Vergleich eher ungewöhnlich, dass die prudenzielle Aufsicht über sogenannte unabhängige Vermögensverwalter durch «Aufsichtsorganisationen» und nicht direkt durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) erfolgen soll, wie es im Finig vorgesehen ist. Da die EU keinen bestimmten Aufbau der Aufsicht vorschreibt, dürfte dieser Weg gangbar sein, solange die Aufsichtsorganisationen das Finanzmarktrecht effektiv durchsetzen können.

Zudem wollen Ständerat und Nationalrat die Interessenwahrungspflicht (Treuepflicht) und die Sorgfaltspflicht – die bei Anlageberatungen und Vermögensverwaltungen zentral sind – aus dem Fidleg streichen. Sie meinen, die allgemeine Pflicht zur sogenannten Best Execution reiche aus. Doch das stimmt nicht, da diese Pflicht nur die Auftragsausführung betrifft. Ein Beispiel: Wenn ein Vermögensverwalter die Kundengelder nicht ausreichend überwacht und daher die Kundeninteressen nicht wahrt, muss die Aufsicht eingreifen können. Die geplante Fassung des Fidleg erlaubt dies allerdings nicht mehr. Sie stellt damit sogar einen Rückschritt im Vergleich zum derzeit gültigen Standard des Börsengesetzes dar. Schon heute ist deshalb klar, dass das Fidleg in diesem Punkt nicht äquivalent zu Mifid II sein wird.

Eine starke Abweichung des Fidleg zur EU-Richtlinie zeigt sich auch bei der Anlageberatung. Hier soll künftig danach unterschieden werden, ob die Anlageberatung das Kundenportfolio berücksichtigt oder nicht. Im ersten Fall ist der Finanzdienstleister zu einer umfassenden Eignungsprüfung verpflichtet, im zweiten Fall nur zu einem reduzierten Angemessenheitstest. Beim Angemessenheitstest sind im Gegensatz zur Eignungsprüfung weder die Anlageziele noch die finanziellen Verhältnisse des Kunden zu erfragen. Mifid II kennt diese Unterscheidung nicht. Zu Recht



KESTONE

Mit der Finanzmarktrichtlinie Mifid II will die EU mehr Transparenz in der Vermögensberatung schaffen. Die Schweiz muss nun nachziehen.

übrigens. Denn jede Einzeltransaktion hat Auswirkungen auf die Risiken eines vorhandenen Gesamtportfolios, und deshalb stellt sich die Frage, ob eine rein transaktionsbezogene Beratung überhaupt sinnvoll sein kann. Zudem belastet man mit einer solchen Unterscheidung die Branche: Denn es ist im Einzelfall schwierig, zu beweisen, wann welche Form der Anlageberatung vorlag. Deshalb wäre es besser gewesen, für die Anlageberatung generell den Eignungstest vorzuschreiben. Der Finanzdienstleister wird bereits ausreichend geschützt, indem er keinen Eignungstest schuldet, wenn sich ein Kunde weigert, Angaben zu seinem Gesamtportfolio zu machen.

Schliesslich stellen auch die Retrozessionen bei der Vermögensverwaltung ein Problem dar. Dabei handelt es sich um geldwerte Vorteile oder Sachvorteile, die ein Anlageberater oder Vermögensverwalter von einem Dritten als «Vertriebsentschädigung» oder «Bestandespflegekommission» annimmt. Mifid II verbietet diese bei der Vermögensverwaltung, denn solche Zuwendungen schaffen Anreize für Interessenkonflikte und verschleiern den wahren Preis einer Dienstleistung. In Mifid I war es noch ausreichend, den Kunden über die Höhe solcher Zuwendungen aufzuklären. Diese Transparenz-

lösung mag auf den ersten Blick vielleicht bei der Anlageberatung funktionieren, bei der ein mündiger Anleger sich nach den Retrozessionen bei den vorgeschlagenen Anlageobjekten erkundigen kann. Bei der Vermögensverwaltung besteht diese Möglichkeit nicht. Denn der Verwalter trifft die Anlageentscheidungen ohne Rücksprache mit dem Kunden. Dieser wird erst im Nachhinein durch den Rechenschaftsbericht über die getätigten Geschäfte informiert. Darin erfährt er allerdings nicht, ob es alternative Anlageobjekte mit weniger oder gar ohne Retrozessionen gegeben hätte. Der Kunde hat also ein Kontrollproblem. Deshalb verbietet Mifid II solche Retrozessionen in der Vermögensverwaltung nun ganz. Das Fidleg wählt hingegen die deutlich unterlegene Transparenzlösung der veralteten Mifid I. Diese Lösung scheint jedoch auf den zweiten Blick sogar für die Anlageberatung kontraproduktiv. Denn die Verhaltensökonomie hat Anzeichen dafür gefunden, dass manche Kunden durch eine allgemein gehaltene Aufklärung sogar noch sorgloser werden. Ganz nach dem Motto: «Wenn der Berater mir schon solche schlimmen Sachen aufdeckt, kann ich ihm bedenkenlos vertrauen.» Nötig wäre also eine Aufklärung über die Gefahren im konkreten Einzelfall. Auch beim Berater können Fehlanreize entstehen: Die Transparenz setzt seine Hemmschwelle herab, Zuwendungen in seine Entscheidungen einfließen zu lassen – denn er hat den Kunden ja gewarnt.

EU-Marktzugang noch unsicher

Will die Schweiz den Zugang zum EU-Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen sicherstellen, muss sie ihr Recht äquivalent ausgestalten. Ob ihr dies gelingt, ist angesichts der genannten Regelungen des Fidleg jedoch fraglich. Darüber hinaus widersprechen diese auch den Zielen, die das Fidleg verfolgt. Denn der Anlegerschutz wird dadurch herabgesetzt und die Finanzdienstleister werden mit unnötigen Abgrenzungsproblemen konfrontiert. Diese Punkte sollte man daher nachbessern – nicht zuletzt auch zum Schutz des inländischen Marktes.

Zu bedenken ist schliesslich, dass der Zugang zum Binnenmarkt eine weitere Hürde aufweist: Die Feststellung der Äquivalenz des Finanzmarktrechts hat neben der rein technischen Seite auch eine politische Komponente, denn auf einen positiven Bescheid der EU-Kommission besteht kein Anspruch.



Rolf Sethe

Professor für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich und Leiter des Universitären Forschungsschwerpunkts Finanzmarktregulierung