



Finanzmarktrechtliche Produktverbote

Anwendungsbereich und Grenzen
aus rechtlicher und ökonomischer Sicht

Übersicht

- Ausgangsfrage: Paradigmenwechsel?
- Das Informationsmodell
 - Ökonomische Grundlagen
 - Rechtliche Ausgestaltung
- Produktverbote
 - Europäische Union
 - Schweiz
 - Merkmale
 - Regulierungsanlass aus ökonomischer und rechtlicher Sicht?
 - Ökonomische und rechtliche Grenzen
- Schlussfolgerungen
- Weitere Fragestellungen (für die Diskussion)

Ausgangsfrage: Paradigmenwechsel?

Informations- und Verbotsmodell

Ökonomisch: Abkehr
vom Informationsmodell

Politisch-philosophisch:
liberales Modell vs.
paternalistisches
Sozialschutzmodell

Technisch-regulatorisch:
neues
aufsichtsrechtliches
Eingriffsinstrument

Paradigmenwechsel?



Bild: realmagick.com

Das Informationsmodell (I/II)

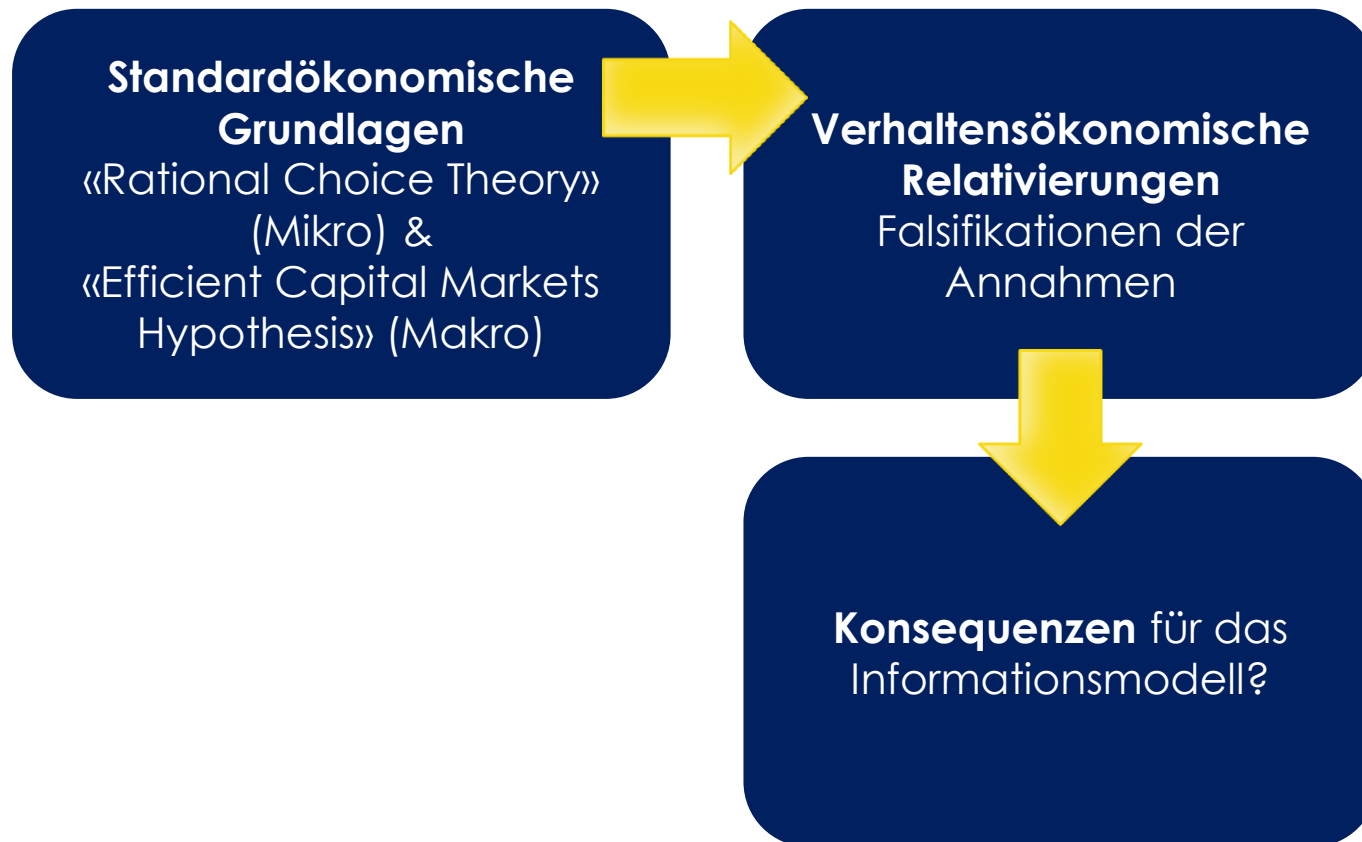


Bild: news.de

Das Informationsmodell (II/II)



Kosten für Anleger!

Produktverbote (I/VI)

- Europäische Union
 - Art. 40 ff. MiFIR («Produktintervention»)

- «Die Befugnisse der zuständigen Behörden sollten ergänzt werden durch einen expliziten **Mechanismus zum Verbot oder zur Beschränkung von Marketing, Vertrieb und Verkauf von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen**, bei denen ernsthafte Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, des ordnungsgemäßen Funktionierens und der Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder der Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon bestehen; [...]» (Erwägungsgrund 29 der MiFIR)



Bild: emcdda.europa.eu

Produktverbote (II/VI)

■ Schweiz

■ «Zudem ist eine abstrakte Kategorisierung von Finanzinstrumenten in angemessene und nicht adäquate Produkte mitunter schwierig: Produktanlagen können regelmässig nicht losgelöst von der Anlagestrategie eines konkreten Anlegers beurteilt werden. Es erscheint daher **grundsätzlich vielversprechender**, eine solche Produktetriage am Point of Sale vorzunehmen [...]» (FINMA-Vertriebsbericht 2010, 48)

■ «Eine abstrakte Zuordnung von Finanzinstrumenten für bestimmte Kundensegmente erscheint ohne Berücksichtigung der konkreten Anlagestrategie eines Kunden **unverhältnismässig**.» (EFD-Hearingbericht FIDLEG 2013, 14)

■ **Kein Vorschlag** zu Produktverboten im Erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG und FINIG, 2014



Bild: ch-innovation.ch

Produktverbote (III/VI)

Merkmale von Produktverboten

Zuständigkeit

I.d.R. Aufsichts-
behörde (oder
Gesetzgeber)

Formen

Verbotene
Handlungen
(Vertrieb, Emission,
aber auch Werbung
[MiFIR: «eine Form der
Finanztätigkeit»(!)])

ex ante oder ex post

Unmittelbar
gesetzliche oder
aufsichtsrechtlich
verfügte

Verbotskriterien

Personale

Produkt-inhaltliche

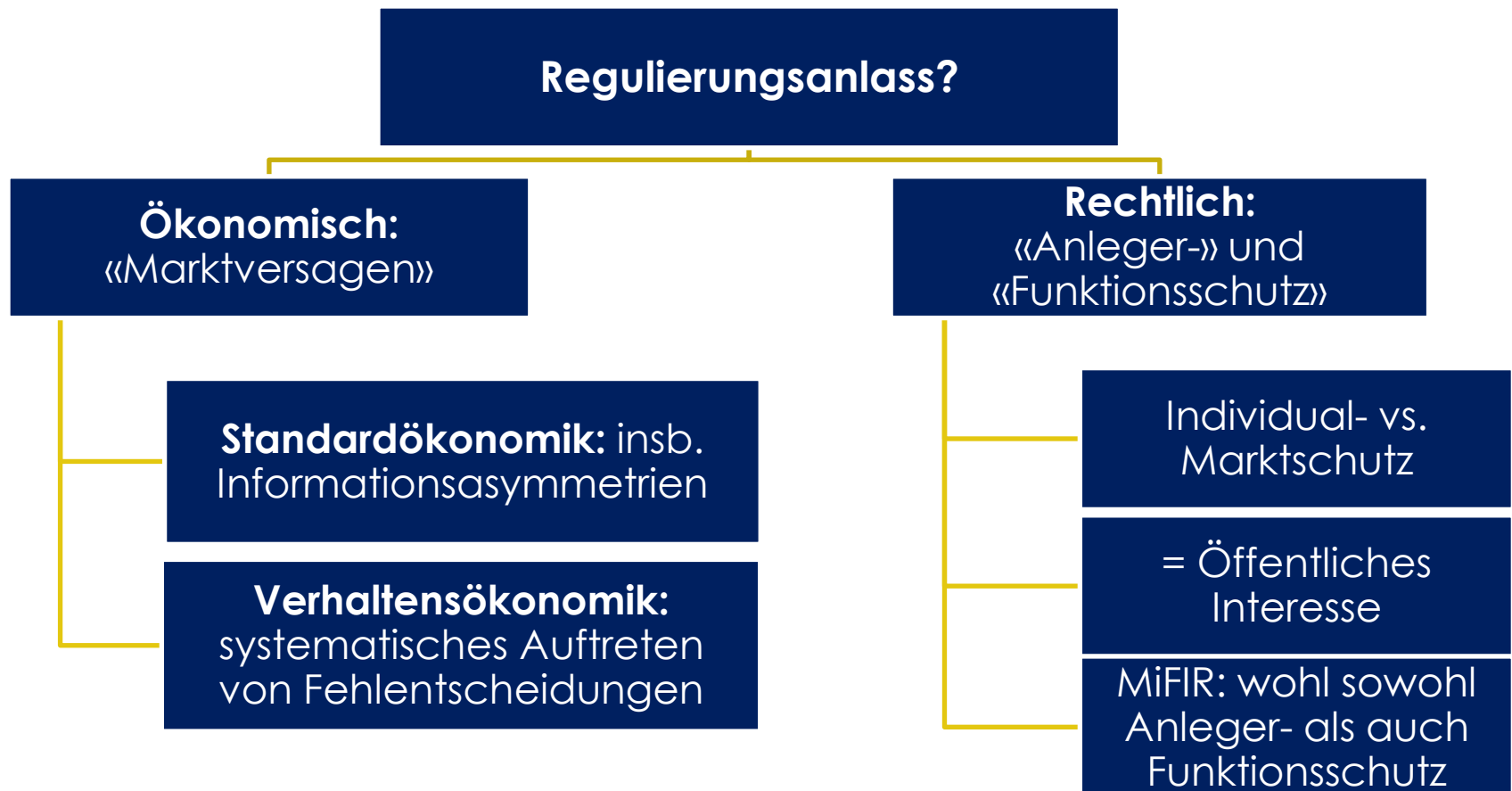
Ökonomische

I.d.R. eine
Mischform



Bild: heizoel.total.de

Produktverbote (IV/VI)



Produktverbote (IV/VI)



Produktverbote (V/VI)

■ Ökonomische Grenzen

- Allokationseffizienz als ökonomische Hauptfunktion
 - Informationseffizienz = Allokationseffizienz?
 - Verschlechterung wegen Verdrängung informierter Anleger
 - Abnehmende Liquidität des Marktes und damit zunehmende Volatilität der Preise
 - Risiko der «Adverse Selection»
 - Aber auch: Verbesserung durch Wegfall von (uninformierten) «Noise Tradern»
- **Ergebnis:** negative allokativen Auswirkungen
- **Konsequenz:** Modifikation des Informationsmodells

Produktverbote (VI/VI)

■ Rechtliche Grenzen

- Legalitätsprinzip: problematisches Ermessen wegen «Massstabsdilemma»
- Verhältnismässigkeitsprinzip: Eignung, Erforderlichkeit und Zumutbarkeit des Verbotsmodells < modifiziertes Informationsmodell
- Praktische Probleme
 - Umgehung
 - Abgrenzung und Anmassung (Komplexität)
 - Umsetzung (Krisen, Betrugsfälle)
- **Ergebnis:** rechtsstaatlich problematisch
- **Konsequenz:** Modifikation des Informationsmodells

Schlussfolgerungen

■ Drei Thesen

- «Efficient Capital Markets Hypothesis»
→ sinnvoll für Konzeption der Makroarchitektur des Finanzmarktrechts;
«Rational Choice Theory» → nicht vereinbar mit festgestellten Abweichungen auf Anlegerebene
- Modifikation des Informationspflichtenmodells, insbesondere der standardisierten anlegerbezogenen Informationspflichten
- **Produktverbote** aufgrund mannigfaltiger rechtsstaatlicher und institutioneller Schwächen **abzulehnen**

Herzlichen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit.

Weitere Fragestellungen (für die Diskussion)

- Rechtsfolgen von Produktverboten auf Verträge und im Zivilprozess
- Haftung der Organe eines Finanzdienstleisters, der Produkte trotz Verbot vertreibt
- Rechtsschutz und Haftung der FINMA in Fällen rechtswidriger Produktverbote
- Rolle von Produktverboten in Betrugsfällen (z.B. Madoff-Anlagebetrug)
- Faktische «Produktverbote» de lege lata
- Evolution des Anlegerschutzmodells