

Bankenregulierung im Spannungsfeld zwischen Anlegermündigkeit und Anlegerschutz

Die MiFID («Markets in Financial Instruments Directive» bzw. in der deutschen Übersetzung »Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente« oder »Finanzmarktrichtlinie«) wurde in den Ländern der Europäischen Union (EU) und des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) am 1. November 2007 eingeführt. Sie dient nicht nur der Harmonisierung der Finanzmärkte im europäischen Binnenmarkt, sondern strebt vor allem das Erreichen eines hohen Schutzniveaus von Anlegern an, insbesondere insoweit es sich bei diesen um individuelle private Anleger, also um sogenannte Kleinanleger handelt.

Mit der Einführung der MiFID bewegte sich die EU damit noch ein deutliches Stück weiter weg von der vergleichsweise liberaleren Regulierungshaltung der Schweiz. In den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung – in der etwa gleich alten Fassung von 2008 – wird ein fundamental anderer Ansatz begründet: »Grundsätzlich darf der Effektenhändler davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind.« Während die EU also vom Kleinanleger als schützenswertem und gegenüber den Banken machtlosem und unterlegenem Subjekt ausgeht, wurde in der Schweiz stets die Annahme getroffen, dass Kapitalanleger mündige Bürger sind, die wissen, was sie tun. Entsprechend fielen vor sechs Jahren auch viele Kommentare etablierter Banker aus. Der streitbare Partner der inzwischen untergegangenen Privatbank Wegelin, Konrad Hummler, bezeichnete 2007 in einem Interview MiFID als »regulatorischen Overkill, von dem ich hoffe, dass ihn die Schweiz nicht nachvollzieht. Anlegerschutz ist eine gesetzgeberische Illusion, die im Wesentlichen das Angebot der Märkte verringert und grosse Anbieter bevorzugt [...]«.

Die Finanzkrise, die im Herbst 2008 mit der Insolvenz der US Investment Bank Lehman Brothers ihre erste Kraterexplosion auslöste, verdeutlichte kurz darauf, dass beide Ansätze – so diametral unterschiedlich sie auch sein mögen – ihre Schwächen haben. Weder hatte MiFID in Europa dafür gesorgt, dass es keine geschädigten Anleger aus der Lehman-Pleite gab, noch bestätigte sich, dass die Schweizer Banken ausschliesslich sich aller Risiken



Mario Baude
Leiter Investment Management und
Business Development bei der Zürcher
Privatbank Maerki Baumann & Co. AG
mario.baude@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch

bewusste Anleger haben. In Scharen suchten die Geschädigten diesseits und jenseits von Rhein und Bodensee den Weg zu Rechtsanwälten, Ombudsmännern und Gerichten. In der Schweiz kam der milliardenschwere Madoff-Betrugsfall noch hinzu, der im Hedge-Fonds-lastigen Offshore-Banking deutlich tiefere Spuren hinterliess als z. B. in Deutschland.

Was sich daraus getreu dem Grundsatz der Regulatoren und Politiker »never waste a good crisis« entwickelte, war eine dynamische Bewegung hin zu mehr Anlegerschutz – und zwar unisono in dieselbe Richtung. Die EU arbeitet mit viel Eifer an MiFID II, einer Richtlinie, die den Mitgliedsstaaten kaum noch Spielraum bei der Ausgestaltung der nationalen Umsetzung geben und die nochmals verschärfte Regeln in folgenden Bereichen mit sich bringen wird:

- Wohlverhaltensregeln im Vertrieb von Finanzprodukten;
- Unabhängigkeit von Wertpapierfirmen (u.a. Banken);
- Transparenz von Finanzprodukten;
- Handelsplätze (Börsen und alternative Handelsplattformen);
- Operationelle Rahmenbedingungen;
- Marktzugang zur EU.

Wie einschneidend die Änderungen sein werden, zeigt allein die Regelung zu den sogenannten »Kick-Backs« (auch Anreize, Retrozessionen, Bestandspflegekommissionen oder Rückvergütungen genannt), die für unabhängige Wertpapierfirmen innerhalb von EU und EWR verboten sein werden; eine Massnahme, die wesentliche Teile des Preisgefüges der Finanzindustrie aus den Angeln heben dürfte.

In der Schweiz veröffentlichte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA im Oktober 2010 ihr »Positionspapier Vertriebsregeln«, das – beziehend auf die gravierenden Schäden, die der Finanzplatz unter anderem auch durch

die Fälle Lehman und Madoff erlitten hat – Forderungen für die zukünftige Schweizer Regulierung aufstellt. Dabei machte sie keinen Hehl aus der Tatsache, dass MiFID I und II für die regulatorischen Überlegungen Pate gestanden hatten. Doch nicht nur die FINMA ist ein Treiber der plötzlich einsetzenden Kehrtwende in der Schweizer Bankenregulierung. Denn ein ganz besonderes Interesse haben auch die grossen, international tätigen Bankhäuser. MiFID II schreibt vor, dass ausländische Banken in der EU nur dann ihr Geschäft mit EU-Kunden aktiv ausüben dürfen, wenn sie über eine voll kapitalisierte europäische Niederlassung und die Muttergesellschaft in ihrem Domizilland über eine EU-äquivalente Regulierung und Aufsicht verfügen.

Der Finanzplatz Schweiz ist mit seinen über dreihundert Banken und weit mehr als 2'000 externen Vermögensverwaltern sehr vielfältig. Betrachtet man jedoch die Gröszenordnungen, so kommt man nicht umhin festzustellen, dass die wenigen international tätigen Banken, die auch über ein nennenswertes Geschäft mit Niederlassungen in den EU-Staaten verfügen, mehr als drei Viertel des Anlegervolumens des gesamten Finanzplatzes ausmachen. Das Interesse dieser Banken wird daher zwangsweise einen erheblichen Einfluss auf den gesamten Finanzplatz haben.

Vor dem Hintergrund des Steuerstreites mit den USA und der EU sowie den Entwicklungen der vergangenen fünf Jahre ist absehbar, dass das klassische Offshore-Geschäft mindestens mit Kunden aus diesen Ländern an Bedeutung verlieren wird. Die jüngeren Rückflüsse von Kundengeldern in diese Länder ist ein klares Indiz dafür. Für kleinere Banken erwächst daraus die Notwendigkeit zur Fokussierung ihrer Marktstrategie und zur Spezialisierung auf einzelne Dienstleistungen. Für die grossen Häuser ist das Unterhalten der Niederlassungen in den Kundenländern selbst eine notwendige Voraussetzung, um nicht vergleichsweise rasch Marktanteile zu verlieren.

Folglich ist für den Finanzplatz die Erlangung einer äquivalenten Regulierung und Aufsicht erforderlich, was für die Schweiz eine erhebliche Annäherung an die Standards nach MiFID I und II bedeuten wird. Das Motto wird »So wenig MiFID wie möglich, aber so viel wie nötig« lauten und in diesem Zusammenhang eine Gratwanderung bedeuten. Umgesetzt wird die neue Schweizer Regulierung im Rahmen des geplanten Finanzdienstleistungsgesetzes

(FIDLEG), in etwa zeitgleich mit der Einführung von MiFID II, die für das Jahr 2015 geplant ist.

Die nicht nur faktischoperative, sondern vor allem auch kulturelle Einstellung auf ein spürbar weniger liberales Umfeld im Private Banking wird erhebliche Auswirkungen haben. Fast flehend wirkt die Forderung aus der Einleitung der Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung zum geplanten FIDLEG: »Unser Finanzplatz soll auch künftig auf der Höhe der Zeit, wettbewerbsfähig und weltoffen sein. Was der Gesetzgeber dazu beitragen kann, ist mit dem FIDLEG anzustreben.«

Für die einzelne Bank gilt es allem voran, die neuen Gegebenheiten nicht auf dem Rücken ihrer Kunden auszutragen. Liest man Aussagen von Banken zu diesen Themen, gewinnt man häufig den Eindruck, dass diese in erster Linie über sich selber und ihre Probleme nachdenken, und nicht über diejenigen ihrer Kunden. Man kann über Sinn und Unsinn einzelner Regulierungsmassnahmen trefflich diskutieren und es gibt stets gute Argumente dafür und dagegen. Ebenso wie bei der Missachtung von Verkehrsregeln wird sich das einzelne Finanzinstitut aber nicht dauerhaft der Ahndung von Verstössen entziehen können. Vielmehr müssen Banken einen Weg suchen und finden müssen, wie die Regeln sinnvoll dergestalt anzuwenden sind, dass die zentralen Kundenbedürfnisse besser als in der Vergangenheit befriedigt werden; dies mit dem Ergebnis, dass sich die für den individuellen Kunden richtigen Finanzprodukte in zieladäquater Gewichtung in den Wertpapierdepots wiederfinden und Kunden mit ihren Banken gemeinsam und langfristig erfolgreich sind. Diesen Spielraum werden fraglos auch MiFID II und das FIDLEG zulassen.

Mario Baude ist Leiter Investment Management und Business Development bei der Zürcher Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Er bringt jahrelange Erfahrung aus Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz mit. Seit Mitte der 1990er Jahre setzt er sich intensiv mit der Anwendung von Regulierung und Anlegerbesteuerung bei Banken auseinander. Er meint: »Intensive Regulierung und umfassende Steuertransparenz sind zentrale Themen der Gegenwart und Zukunft für den Schweizer Finanzplatz. Diesen proaktiv zu begegnen und sie kundenorientiert umzusetzen wird einen entscheidenden Vorsprung im Wettbewerb begründen.« □