

Finanzmarkt: Regulierung mit Mass statt Totalumbau

dossierpolitik

13. April 2015

Nummer 4

Finanzplatz Der Finanzplatz hat für die Schweiz einen grossen Stellenwert. Er gehört in vielen Geschäftsbereichen zu den Weltmarktführern und trägt wesentlich zur Wertschöpfung und zum Wohlstand der Bevölkerung bei. Ein freier, transparenter Kapitalmarkt ist somit von grösster Bedeutung. Getrieben von den Eindrücken der Finanzkrise, schlägt der Bundesrat nun einen Radikalumbau vor: Bestehende Gesetze sollen vollständig aufgehoben und deren Inhalt in neu zu schaffende Gesetze überführt werden. Zahlreiche neue Bestimmungen sollen hinzukommen. Ein solcher Totalumbau des Finanzmarktrechts ist äusserst riskant. Bereits heute gibt es kaum einen anderen Bereich, der vergleichbar stark reguliert ist wie der Finanzmarkt: Bis zu einem bestimmten Grad ist diese Regulierung gerechtfertigt und sogar nötig. Staatsinterventionen und Regulierungen müssen jedoch immer wieder auf ihre Rechtfertigung überprüft werden.

Position economisesuisse

- ▶ economisesuisse unterstützt eine angemessene Modernisierung der Finanzmarktregulierung und eine Angleichung an internationale Standards.
- ▶ Abgelehnt wird ein übertriebener und risikoreicher Totalumbau, der die Rechtssicherheit gefährdet und letztendlich Finanzplatz und Kunden schadet.
- ▶ Regulierung – besonders im Finanzbereich – muss Rücksicht nehmen auf sehr heterogene Marktteilnehmer. Augenmass und Präzision sind unabdingbar.
- ▶ Das FinfraG ist auf Kurs. Beim ursprünglich völlig überfrachteten FIDLEG und FINIG gilt es kritisch zu verfolgen, wie weit die vom Bundesrat beschlossenen Anpassungen unter dem Gesichtspunkt der Redimensionierung ausreichend sind.

Regulierung als konstante Herausforderung

► Die Finanzmarktstrategie gibt die Stossrichtung der Regulierung im Finanzmarkt vor.

Der Staat hat die Aufgabe, sinnvolle Rahmenbedingungen für die Finanzwirtschaft zu schaffen. Innerhalb dieses Rahmens sollten die betroffenen Unternehmen in der Ausgestaltung ihrer Geschäftstätigkeit möglichst frei sein. Im Nachgang zur Finanzkrise im Jahr 2008 entstand international wie auch national ein erheblicher Druck, die bestehenden Regulierungen anzupassen. Die Stossrichtung des Bundes zur Finanzmarktregulierung ergibt sich aus der Finanzmarktstrategie aus dem Jahr 2009.¹ Diese sieht vier strategische Ziele vor:

- Erbringen hochwertiger Dienstleistungen für die Volkswirtschaft;
- Sicherstellung guter Rahmenbedingungen für eine wertschöpfungsstarke Finanzbranche;
- Sicherstellung einer hohen Finanzstabilität;
- Erhaltung der Integrität und Reputation des Finanzplatzes.

In seinem Bericht zur Finanzmarktpolitik im Jahr 2012 hat der Bund den Stand der Umsetzung dieser Ziele geprüft und unter den Grundsätzen «Qualität, Stabilität und Integrität» nochmals zusammengefasst.² Er kam damals zum Schluss, dass bereits zahlreiche Massnahmen erfolgreich umgesetzt werden konnten.

► Expertengruppe Brunetti erarbeitet Thesen zur Weiterentwicklung des Finanzplatzes.

Ende 2013 hat der Bundesrat eine Expertengruppe unter der Leitung von Professor Brunetti eingesetzt. Der Schlussbericht³ gibt Empfehlungen zum Regulierungsprozess, zum Marktzutritt, zum steuerlichen Umfeld sowie zu den volkswirtschaftlichen Risiken.

► Der «Beirat Zukunft Finanzplatz» dient als künftiges Scharnier zwischen Akteuren und Regulator.

Das Mandat dieser Expertengruppe war bis Ende 2014 befristet. An seiner Stelle wird nun ein «Beirat Zukunft Finanzplatz» eingesetzt. Dessen Aufgabe wird es sein, den regelmässigen Austausch aller massgeblichen Akteure zu Fragen der Finanzmarktstrategie sicherzustellen und zu beurteilen. Auch *economiesuisse* wird in diesem Beirat über die Mitglieder vertreten sein.

► Internationale Standards beeinflussen die Schweizer Regulierung entscheidend.

Starke internationale Verflechtung der Schweiz

Infolge der zunehmenden grenzüberschreitenden Verflechtung der Finanzmärkte beeinflussen internationale Standards die Finanzmarktregulierung massgeblich. Hier spielt beispielsweise das Financial Stability Board (FSB)⁴ eine wichtige Rolle bei der Erarbeitung von neuen Finanzmarktregulierungen. Viele der Reformen, die im Nachgang zur Finanzkrise ausgelöst wurden, befinden sich mittlerweile bereits in einem fortgeschrittenen Stadium.

Regulierung soll internationalen Marktzutritt sicherstellen

Auf nationaler Ebene gilt es im Zusammenhang mit neuen Regulierungen stets auch zu prüfen, ob diese einen positiven Einfluss auf die Gewährung des Marktzutritts im Ausland haben. Die sich abzeichnende Tendenz geht klar in die Richtung, dass grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen nur noch dann erbracht werden dürfen, wenn Regulierung und Aufsicht des exportierenden Landes als äquivalent anerkannt werden, beziehungsweise mit internationalen Standards konform sind. Dies ist beispielsweise in der EU der Fall. Es gibt auch andere Regulierungskonzepte, wie beispielsweise jenes der USA, die den Anwendungsbereich ihrer Regulierung mittels extraterritorialer Wirkung auch auf im Ausland domizilierte Finanzdienstleister ausdehnen.

¹ Bundesrat, Strategische Stossrichtungen für die Finanzmarktpolitik der Schweiz, Bericht vom 16. Dezember 2009 in Beantwortung des Postulats Graber (09.3209).

² Bericht des Bundesrats zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012.

³ Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie vom 1. Dezember 2014.

⁴ Das Financial Stability Board (FSB) ist eine internationale Organisation, die das globale Finanzsystem überwacht und Empfehlungen ausspricht.

Regulierungsebenen

Die Regulierung und die Aufsicht über den Finanzmarkt finden auf verschiedenen Ebenen statt:

- ▶ Makroprudenzielle Regulierung und Aufsicht
- ▶ Mikroprudenzielle Regulierung und Aufsicht
- ▶ Selbstregulierung

▶ Aufsicht zur Stabilität des Finanzsystems als Ganzes.

Makroprudenzielle Aufsicht

Die makroprudenzielle Aufsicht zielt auf die Wahrung der Stabilität des Finanzsystems ab. Dabei ist einerseits die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegen die Folgen eines wirtschaftlichen Abschwungs zu stärken und andererseits dem Aufbau von systemischen Risiken im Finanzsystem entgegenzuwirken. Zu den makroprudenziellen Instrumenten zählen strukturelle Instrumente, darunter Anweisungen direkt an die Finanzinstitute, die beispielsweise die Risikokonzentrationen im Finanzsektor begrenzen und die Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktteilnehmer erhöhen.

▶ Aufsicht über einzelne Akteure.

Mikroprudenzielle Aufsicht

Bei der mikroprudenziellen Aufsicht handelt es sich um die Aufsicht über die einzelnen spezifischen Finanzdienstleister. Eine Lizenz wird beispielsweise unter anderem nur erteilt, wenn das Institut ausreichend kapitalisiert ist, die fachliche Befähigung und Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit sowie zahlreiche weitere Auflagen erfüllt sind. Die FINMA überwacht, ob die entsprechenden Auflagen eingehalten werden und kann nötigenfalls mit Zwangsmitteln eingreifen.

▶ Die Selbstregulierung als wichtiges und bewährtes Ordnungsprinzip.

Selbstregulierung

Schliesslich ist der Schweizer Finanzmarkt auch stark von einer effizienten Selbstregulierung der einzelnen Marktteilnehmer geprägt. Selbstregulierung hat sich als Regulierungsform für den Schweizer Finanzplatz bewährt und bildet einen wesentlichen Pfeiler der hiesigen Finanzmarktarchitektur. Das bestehende Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) bezieht sich ausdrücklich auf die Selbstregulierung und verlangt von der Finanzmarktaufsichtsbehörde, dass sie die Selbstregulierung unterstützt und ihr den nötigen Raum gewährt. Das Gleiche gilt für das Geldwäschereigesetz (GwG).

▶ Eine staatliche Anerkennung verleiht der Selbstregulierung zusätzliche Legitimität.

Der Stellenwert der Selbstregulierung kann durch einen geeigneten staatlichen Rahmen erhöht werden. Der staatliche Rahmen entsteht entweder durch die Anerkennung einer Selbstregulierung als Mindeststandard oder deren Anerkennung gestützt auf einen gesetzlichen Auftrag zur Selbstregulierung. Dieser Vorgang verleiht den Selbstregulierungsnormen mehr Legitimität, Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit und hilft, potenzielle Schwächen der Selbstregulierung zu minimieren. Er trägt dazu bei, dass Selbstregulierung im In- und Ausland als gleichwertige Alternative zur staatlichen Regulierung wahrgenommen wird. Dass Selbstregulierungen als Mindeststandards anerkannt werden und durchzusetzen sind, wird beispielsweise im FINMAG ausdrücklich normiert.⁵ Das System der Selbstregulierung im Geldwäschereisektor wurde von der Financial Action Task Force (FATF) anlässlich des dritten Länderexamens auch aus internationalem Blickwinkel als angemessen und der staatlichen Regulierung ebenbürtig gewürdigt.

⁵ Vgl. Art. 7 Abs. 3 FINMAG.

Gründe für eine Regulierung der Finanzmärkte

Die Gründe, die eine Regulierung der Finanzmärkte erforderlich machen können, sind vielfältig:

Systemische Risiken

Der Finanzmarkt weist einige Besonderheiten auf, die durch die enge Verknüpfung des Finanzsystems mit den anderen Marktteilnehmern (darunter Kreditnehmer, Anleger, Pensionskassen usw.) noch weiter verstärkt werden.

Information und Transparenz

Kunden eines Finanzdienstleisters sind über dessen Bonität, die Qualität der angebotenen Finanzprodukte oder allfällige Interessenkonflikte nicht immer ausreichend informiert. Der Wettbewerb bei der Auswahl des besten Produktes spielt daher nur beschränkt. Die Regulierung kann hier in vernünftigem Umfang einen Ersatz für den Wettbewerb bieten.

Politökonomische Betrachtung

Krisen im Finanzsektor können gravierende Auswirkungen haben. Sie können weite Teile der Bevölkerung wirtschaftlich schädigen. Wie sich in der letzten Finanzkrise gezeigt hat, können Risiken für den Staat und letztendlich für das Gemeinwesen bei stark skalierten Finanzprodukten erheblich sein. Dies wird durch die «Too big to fail»-Thematik noch verschärft.⁶ Bei systemrelevanten Unternehmen können die mit einem Ausfall verbundenen Risiken zu einer impliziten Versicherungspflicht des Gemeinwesens gegenüber privaten Risiken führen. Um entsprechende Risiken zu dämpfen, kann der Staat mit Überwachung und Regulierung gegen potenziell gefährdende Situationen vorgehen.

► Es gilt das Primat der Marktkräfte. Reguliert werden soll nur da, wo es unterstützend unerlässlich ist.

Beschränkung der regulatorischen Eingriffe

Zentraler Orientierungspunkt für alle Eingriffe in die Marktwirtschaft muss stets die Wahrung der Wirtschafts- und Eigentumsfreiheit sein. Innerhalb eines liberalen Rechtsrahmens muss primär der Wirkung der Marktkräfte vertraut werden. Regulatorische Eingriffe haben sich auf ein notwendiges Minimum zu beschränken. Auf jeden Fall sind bei Regulierungsvorhaben die folgenden Punkte zu berücksichtigen:⁷

- Notwendigkeit (Subsidiarität)
- Verhältnismässigkeit
- Aufrechterhaltung der Attraktivität des Finanzplatzes
- Kosten- und Nutzenverhältnis
- Kohärenz und Koordination mit der aktuellen Regulierung
- Nötige Differenzierungen («one size does not fit all»)
- Auswirkungen auf den Wettbewerb und den Marktzugang
- Systematik und Verständlichkeit der Normen
- Berücksichtigung internationaler Standards
- Anhörung der Betroffenen
- Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit
- Koordination mit Behörden und anderen Stellen

⁶ Als systemrelevant oder «too big to fail» (Englisch: «Zu gross, um zu scheitern») bezeichnet man Institutionen, deren Scheitern eine weiterreichende Gefahr für das gesamte Finanzsystem darstellt.

⁷ Vgl. auch Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012, S. 17 f., abrufbar unter <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02679/index.html?lang=de>.

► Regulierungsfolgekostenabschätzungen sind oft komplex und unzureichend.

«Net regulatory burden»

Regulierung und Überwachung sind nicht kostenlos zu haben. Eine grosse Herausforderung ist es, das Regulierungsoptimum in der Praxis zu bestimmen. Zu wenig Regulierung kann gefährliche Risiken schaffen, zu weitgehende Regulierung wiederum kann einen Markt ersticken und die Innovation abwürgen. Die Bestimmung des sogenannten «net regulatory burden» ergibt sich aus der Differenz des Zusatznutzens und der Kosten der Regulierung, vor und nach Einführung der Regulierung. Die Erfassung dieses Werts erweist sich in der Praxis aber als schwierig.

Die Wirtschaftswissenschaft fordert seit Jahren, vor Einführung von neuen Regulierungen eine Kosten-Nutzen-Analyse durchzuführen. Dies ergibt sich aus den genannten Regulierungsgrundsätzen, aber auch beispielsweise aus der FINMA-Leitlinie Nr. 8.⁸ In der Praxis blieben solche Analysen aber bislang oft aus oder waren unzureichend.

«Regulatory arbitrage» versus «regulatory overkill»

Ein Ausfluss des natürlichen Verhaltens eines Regulierten ist die sogenannte «regulatory arbitrage»⁹. Der Regulierte versucht, Aktivitäten aus regulierten Räumen und Segmenten in weniger oder gar nicht regulierte Bereiche zu verlagern. Gegenmassnahmen bergen das Risiko des «regulatory overkill». Angesichts der internationalen Vernetzung der Märkte und der stets zunehmenden Komplexität des Rechts und auch der immer unübersichtlicher werdenden Finanzprodukte entstehen immer wieder neue Regulierungsbedürfnisse. Zwischen Regulatoren und Regulierten findet damit ein ständiges Rennen statt. Dieses Rennen muss aber nicht per se schädlich sein, sondern ist auch Folge eines funktionierenden und dynamischen Markts.

► Die Nationalbank verfügt über verschiedene Aufträge und Kompetenzen mit weitgehendem Einfluss auf die Regulierung wie auch die Finanzmarktakteure.

Bestehende Finanzmarktregulierung

Akteure

Nationalbank

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) führt als unabhängige Zentralbank die Geld- und Währungspolitik. Sie muss sich gemäss Verfassung und Gesetz vom Gesamtinteresse des Landes leiten lassen. Ihr vorrangiges Ziel ist es, der Preisstabilität und der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Damit setzt sie grundlegende Rahmenbedingungen für die Entwicklung der Wirtschaft.

Zur Erfüllung ihres Auftrags hat die SNB im Zusammenhang mit der Geldpolitik weitgehende Kompetenzen. Zusätzlich trägt sie aber auch massgeblich zur Stabilität des Finanzsystems bei. Hierzu analysiert sie die Gefahrenquellen für das Finanzsystem und zeigt allfälligen Handlungsbedarf auf. Sie wirkt auch bei der Gestaltung und der Umsetzung der regulatorischen Rahmenbedingungen für den Finanzplatz. Schliesslich überwacht sie die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.

Zu den Kernaufgaben der SNB gehören die Liquiditätsversorgung des Schweizer-Franken-Geldmarkts, die Gewährleistung der Bargeldversorgung, das Erleichtern und Sichern des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, die Verwaltung der Währungsreserven und der Beitrag der SNB zur Stabilität des

⁸ FINMA-Leitlinien abrufbar unter: <http://www.finma.ch/d/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-d.pdf>.

⁹ Arbitrage bedeutet das Ausnutzen von Preisunterschieden an verschiedenen Börsen, beziehungsweise Märkten. Dies funktioniert in Bezug auf die Regulierungsdichte auch bei unterschiedlich regulierten Räumen und Segmenten.

Finanzsystems. Als weitere Notenbankaufgabe wird auch die Mitwirkung der SNB bei der internationalen Währungs Kooperation explizit genannt.

Die SNB erfüllt heutzutage ihre Aufgaben hauptsächlich mit rechtsgeschäftlichen Mitteln. Von diesen Geschäften unterscheiden sich die im geltenden Nationalbankgesetz (NBG) als «hoheitliche Instrumente» bezeichneten geld- und währungspolitischen Befugnisse dadurch, dass die Nationalbank nicht als Anbieterin oder Nachfragerin am freien Markt auftritt, sondern dass sie die Wirtschaftssubjekte – meistens sind es Banken – zu einem gewünschten Verhalten zwingen kann.

► Die Aufsichtsbehörde (FINMA) schützt die Interessen der Kunden und stärkt das Vertrauen in den Finanzplatz.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Aufgabe der FINMA ist es, als unabhängige Aufsichtsbehörde die Finanzmarktkunden, namentlich die Gläubigerinnen und Gläubiger, die Anlegerinnen und Anleger sowie die Versicherten zu schützen. Sie hat das Vertrauen in einen funktionierenden, integren und wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz zu stärken.

Die Aufgaben der FINMA ergeben sich aus dem bestehenden FINMAG. Neben organisatorischen Fragen zur Institution FINMA umfasst das FINMAG auch Grundsätze zur Finanzmarktregulierung, eine Regelung zur Haftung sowie harmonisierte Aufsichtsinstrumente und Sanktionen. Damit kommt dem FINMAG die Funktion eines Dachgesetzes über die übrigen Gesetze zu, die die Finanzmarktaufsicht regeln.

Die Einbindung der FINMA, auch in die makroprudenzielle Aufsicht, stützt sich auf Art. 5 FINMAG, wonach die Finanzmarktaufsicht den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte bezweckt. Das Mandat der FINMA bezieht sich somit nicht allein auf die Solvenz und Stabilität der einzelnen beaufsichtigten Institute, sondern hat auch eine institutsübergreifende Komponente.

Zur Abgrenzung der Aufgaben und zur Regelung der Zusammenarbeit im Bereich der Finanzstabilität haben FINMA, SNB und Eidgenössisches Finanzdepartement gemeinsam festgehalten, wie sich die Zusammenarbeit im Falle einer gefährlichen Finanzkrise präsentieren soll.

Selbstregulatoren

Selbstregulierung, die von einem staatlichen Rahmen profitiert, kann sehr weitreichende Wirkungen entfalten. Deshalb sollte sie im Interesse der Betroffenen bezüglich Prozess und Auswirkungen bestimmten Anforderungen genügen. Insbesondere sollen Regulierungen transparent und einfach zugänglich sein; Erlass und Anpassung von Selbstregulierungsnormen sind ferner mit staatlichen Behörden zu koordinieren. Auch sollten alle Betroffenen im Regulierungsprozess auf angemessene Weise gehört werden.

► Zahlreiche Selbstregulatoren übernehmen wichtige Teilaufgaben.

Zu den wichtigsten Selbstregulatoren des Schweizer Finanzsektors gehören die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), die Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA), die SWX Swiss Exchange (SWX) und die Treuhandkammer (TK). Im Bereich der Geldwäscherei sind es die Selbstregulierungsorganisationen (SRO), die bedeutende Aufgaben wahrnehmen.

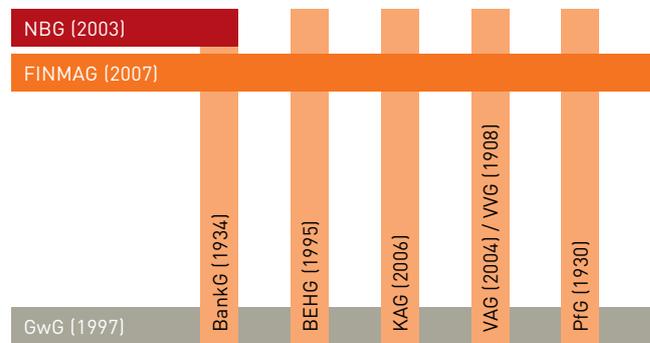
Gesetzesarchitektur

Grafik 1

► Diverse Gesetze regeln den schweizerischen Finanzmarkt. Unter ihnen sind beispielsweise das Banken- und das Geldwäschereigesetz.

Architektur der Finanzmarktregulierung

Ein Netz aus Spezialgesetzen



Quelle: EFD, eigene Darstellung.

Bankengesetz (BankG)

Das Bankengesetz regelt unter anderem die obligatorische Bewilligung für die Tätigkeit als Bank durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). Es schreibt im Rahmen der Sorgfaltspflicht aufsichtsrechtliche und zivilrechtliche Pflichten sowie die Geheimhaltung vor. Zudem bestimmt das Gesetz, dass Banken über die Kapitalanforderungen der Basler Vereinbarungen hinaus über Eigenkapital und Reserven verfügen müssen. Aufgrund dieser Kapitalanforderung gelten Schweizer Banken international als besonders sicher.

Börsen- und Effektenhandelsgesetz (BEHG)

Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel regelt den Betrieb von Börsen und den Handel mit Effekten.

Kollektivanlagengesetz (KAG)

Ziel des KAG ist es, angesichts der zunehmenden Globalisierung der Finanzgeschäfte und der Erhöhung des Wettbewerbs unter den internationalen Finanzplätzen eine signifikante Stärkung des Fondsstandorts Schweiz zu bewirken. Die frühere Anlagefondsgesetzgebung wurde an die revidierte EU-Regelung angepasst und auf weitere Formen der kollektiven Kapitalanlage ausgeweitet.

Geldwäschereigesetz (GwG)

Zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung dient das Geldwäschereigesetz. Ziel ist zu verhindern, dass Kapital aus verbrecherischer Tätigkeit in den legalen Wirtschaftskreislauf gelangt und so die schweizerische beziehungsweise globale Wirtschaft unterwandert sowie das Ansehen des Finanzplatzes in Mitleidenschaft zieht.

Pfandbriefgesetz (PfG)

Der schweizerische Pfandbrief ist ein mit besonderen grundpfandrechtlichen und gesetzlichen Sicherheiten ausgestattetes, obligationenähnliches Wertpapier. Die Grundlagen des Pfandbriefwesens sind im Bundesgesetz über die Ausgabe von Pfandbriefen (Pfandbriefgesetz) festgehalten.

Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

Das VAG regelt die Aufsicht des Bundes über Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler und bezweckt den Schutz der Versicherten vor den Insolvenzrisiken der Versicherungsunternehmen und vor Missbräuchen.

Versicherungsvertragsgesetz (VVG)

Das Versicherungsvertragsgesetz regelt die Vertragsbeziehungen zwischen Versicherungsunternehmen und ihren Kunden.

Zahlreiche weitere Verordnungen und Rundschreiben

Ergänzend hinzu kommen zahlreiche detaillierte Ausführungsverordnungen. So gibt es die Finanzmarktprüfverordnung, die Bankenverordnung, die Eigenmittelverordnung, die Kollektivanlagenverordnungen, die Börsenverordnung, die Aufsichtsverordnung, die Pfandbriefverordnung des Bundesrats sowie die Verordnungen und Rundschreiben der FINMA.

Weiterentwicklung der Finanzmarktregulierung

► Der Fokus der Finanzmarktregulierung verschiebt sich.

Zu einer funktionierenden Regulierung gehört auch, diese konstant zu überprüfen, infrage zu stellen und gegebenenfalls anzupassen. In den letzten Jahren sind bei der Finanzmarktregulierung einzelne Regulierungsbereiche neu hinzugekommen oder haben stark an Bedeutung gewonnen. Aufgrund der Erfahrungen aus der jüngsten Finanzkrise befindet sich darunter die Stärkung der Stabilität im Finanzsektor. Gleichzeitig haben die Bekämpfung von Geldwäscherei, Korruption und Terrorismusfinanzierung an Bedeutung zugelegt. Im politischen Umfeld werden Anliegen des Konsumentenschutzes vermehrt als bedeutend angeschaut. Aus Sicht der Wirtschaft von grundlegender Bedeutung ist der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten.

► Der Schweizer Finanzplatz ist auf einen barrierefreien Marktzutritt im Ausland angewiesen.

Internationale Ausrichtung

Die Schweiz weist einen ausserordentlich wettbewerbsfähigen Finanzplatz auf. Entsprechend wichtig sind offene Märkte. Akzentuiert wird dieses Bedürfnis durch einen relativ kleinen Heimmarkt. Als Folge der Finanzkrise haben in jüngster Zeit viele Länder Massnahmen ergriffen, die den grenzüberschreitenden Kapital- und Dienstleistungsverkehr einschränken. Die Schweiz braucht einen diskriminierungsfreien Zutritt zu diesen Märkten und muss bei Anpassungen ihrer Regulierungen stets prüfen, wie weit sie hier von sich aus einen Beitrag leisten kann, dass der Zugang zu diesen Märkten vereinfacht wird.

► Harmonisierte Regulierungen bieten die besten Chancen für den Marktzutritt.

Äquivalenz

Aus finanzmarktpolitischer Sicht bietet die europäische Rechtsentwicklung Chancen und Risiken zugleich. Durch harmonisierte Drittstaatenregeln werden klare Voraussetzungen geschaffen, an denen sich ein Drittstaat wie die Schweiz orientieren kann. Bei Erfüllung dieser Kriterien werden die Finanzdienstleister des entsprechenden Staates mit Marktzutritt belohnt. Diesem Zweck dient beispielsweise das FinfraG.

Da eine solche Prüfung jedoch einseitig durch die EU erfolgt, ist das Ergebnis aus Sicht der Schweiz als Drittstaat mit Unsicherheit verbunden. Dessen ungeachtet kann eine Äquivalenzstrategie aus Sicht der Schweiz aber auch in Bereichen sinnvoll sein, in denen keine explizite EU-Drittstaatenregelung besteht.

► Eine Orientierung an den wichtigsten Standards der bedeutendsten Handelspartner ist zweckmässig.

► Der Marktzutritt muss über das Äquivalenzprinzip hinaus geplant und gesichert werden.

► Konsumenteninteressen sind sinnvoll, müssen sich jedoch am mündigen Anleger orientieren.

► Durch den politischen Druck ist das Augenmass bei den angestossenen Reformen verloren gegangen.

Um Marktchancen zu erhalten und Reputationsrisiken zu vermeiden, ist es in der Regel sinnvoll, sich bei der Ausgestaltung der Finanzmarktregulierung an den international gängigsten Standards beziehungsweise an der Regulierung der wichtigsten Handelspartner zu orientieren. Auch aus Kostenüberlegungen bevorzugen international tätige Finanzdienstleister möglichst einheitliche Regeln. Heterogene Anforderungen erhöhen den Aufwand zur Umsetzung und Kontrolle der Anforderungen und auch die damit verbundenen operationellen und rechtlichen Risiken. Zu vermeiden sind bei der Umsetzung internationaler Vorgaben auf nationaler Ebene aber zusätzliche, spezifische Regulierungen, die einen unnötigen Wettbewerbsnachteil für die hiesigen Unternehmen schaffen und daher gerne auch als «Swiss Finish» kritisiert werden.

Eine ausschliesslich auf Äquivalenz ausgerichtete Schweizer Finanzmarktpolitik ermöglicht den am Marktzugang interessierten Schweizer Finanzdienstleistern keine langfristige Planungssicherheit. Der Äquivalenzansatz kann häufig lediglich den bestehenden Marktzugang bewahren, sofern die EU-Regulierung ein solches Erfordernis vorsieht. Er muss darum durch langfristig wirkende Optionen zur Sicherung und Verbesserung des Marktzutritts ergänzt werden.

Angemessene Modernisierung des Anlegerschutzes

Im Zusammenhang mit Anpassungen an der Finanzmarktregulierung werden stets auch Themen des Konsumentenschutzes aufgebracht. Gegen einen modernen Anlegerschutz spricht nichts. Dieser hat jedoch im Sinne der mündigen und informierten Kundinnen und Kunden zu erfolgen. Grundsätzlich sinnvoll sind daher eine angemessene Transparenz bei den Produktrisiken, den Kosten und Vergütungen für Drittparteien sowie die Offenlegung von Interessenkonflikten. Keinesfalls dürfen solche Massnahmen den Markt verzerren oder übermässig in das Verhältnis des Anlegers zum Finanzdienstleister eingreifen. Der Staat hat mögliche Anleger nicht zu bevormunden und ihnen ein bestimmtes Investment zu untersagen. Diese Entscheidung muss dem Anleger verbleiben. Es gilt zu berücksichtigen, dass es sich bei Anlegern, die in Finanzinstrumente investieren, in seltenen Fällen um unerfahrene, schutzbedürftige Parteien handelt, sondern um geschäftserfahrene Personen, die einen hohen Erfahrungshintergrund haben und Risiken objektiv einschätzen können.

Totalumbau der Finanzmarktarchitektur

Wie bereits ausgeführt, erfordern es gute Regulierungen, regelmässig infrage gestellt und gegebenenfalls angepasst zu werden. In der Schweiz ist grosser politischer Druck entstanden, die Finanzmarktregulierung grundlegend zu überarbeiten. Auslöser sind einzelne Erfahrungen im Zusammenhang mit der Finanzkrise. Hierbei scheint dem Bund aber das notwendige Augenmass verloren gegangen zu sein: Er hat ein legislatives Grossprojekt gestartet mit dem Ziel, die bisherige Gesetzgebung mehr oder weniger umfassend umzukrempeln.

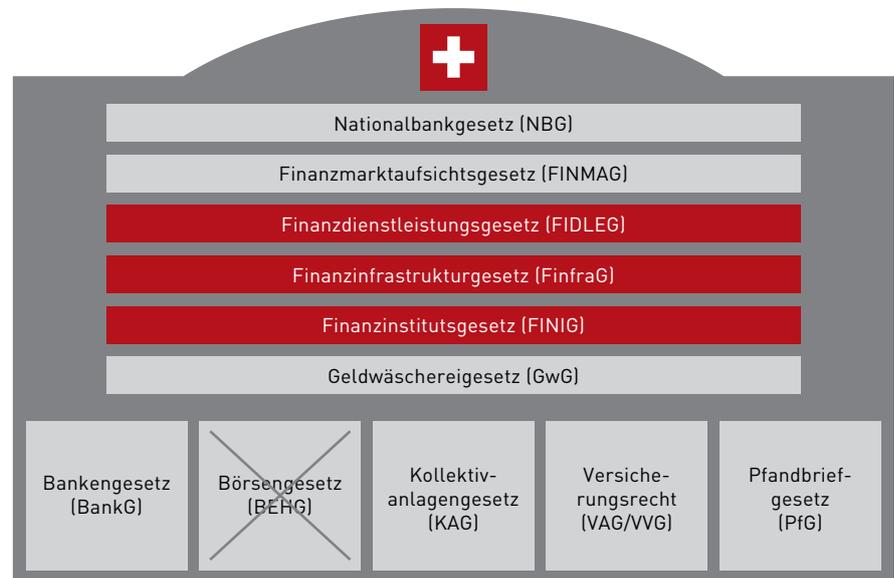
Die neue Finanzmarktarchitektur soll auf sechs Ebenen basieren. Darunter befindet sich das bisherige Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG). Hinzu kommen das geplante Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) und das Finanzinstitutsgesetz (FINIG). Unter anderem das Bankengesetz und das Börsengesetz sollen aufgehoben und in die neue Gesetzesarchitektur überführt werden.

Grafik 2

► Sechs Ebenen umfasst die ursprünglich angedachte neue Finanzmarktinfrastruktur.

Die neue Finanzmarktarchitektur

Ein Totalumbau ist geplant



Quelle: SBVg, eigene Darstellung.

► FinfraG, FIDLEG und FINIG sollten das bisherige System umkrempeln.

Die drei grossen Gesetzgebungsprojekte FinfraG, FIDLEG und FINIG zielten entsprechend auf einen kompletten Umbau des bisherigen Systems hin. Aber auch die jüngst vom Parlament beschlossenen Anpassungen an der Geldwäschereigesetzgebung werden Auswirkungen auf die Marktteilnehmer haben und bedeuten erheblichen Mehraufwand.

Engagement von economiesuisse

economiesuisse begleitet diese Gesetzgebungsprojekte aus gesamtwirtschaftlicher Sicht und bringt sich kritisch, aber konstruktiv in die Diskussion ein. Das Ziel muss es sein, einen regulatorischen Übereifer zu verhindern und die Gewährleistung des Marktzugangs für Schweizer Unternehmen im Ausland zu behalten. Dem Staat soll hierbei weiterhin primär die Aufgabe zukommen, gesamtwirtschaftlich sinnvolle Rahmenbedingungen zu schaffen. Innerhalb dieses Rahmens soll es den Unternehmen möglich sein, eigene, erfolgreiche Geschäftsmodelle zu entwickeln.

Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)

Die globale Finanzkrise im Jahr 2008 führte dazu, dass die Staats- und Regierungschefs der führenden Industrienationen beschlossen, den ausserbörslichen Derivatehandel («OTC-Derivatehandel») transparenter und sicherer zu machen. Im Juli 2012 wurde in der EU die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR)¹⁰ erlassen. Beauftragt mit deren Umsetzung ist die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA).

¹⁰ EU-Richtlinie Nr. 648/2012.

► Das FinfraG regelt die Finanzmarktinfrastrukturen und den Derivatehandel.

► Das FinfraG soll den internationalen Marktzugang ermöglichen.

► Das FIDLEG will den Anlegerschutz ausbauen und Verhaltensregeln aller Akteure vereinheitlichen.

► Das FINIG beabsichtigt die Aufsichtsregeln für alle Finanzdienstleister zu vereinheitlichen.

► Die Vernehmlassungen zu FIDLEG und FINIG sind abgeschlossen, erste Richtungsentscheide des Bundesrats liegen vor. Die Botschaft folgt frühestens Ende 2015.

Das FinfraG ist das Schweizer Äquivalent zu EMIR. Das FinfraG soll die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Markts sowie an die internationalen Vorgaben anpassen. Direkt betroffen sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, sowohl sogenannte finanzielle Gegenparteien (z. B. Banken) als auch Nichtfinanzielle Gegenparteien (z. B. Energieunternehmen). Indirekt betroffen sind zahlreiche weitere Unternehmen.

Anfang September 2014 verabschiedete der Bundesrat den Gesetzesentwurf des FinfraG. Das Gesetz wird frühestens Anfang 2016 in Kraft treten. Das Ziel des Gesetzes ist eine Regulierung, die im internationalen Vergleich den Äquivalenztest besteht: Das Gesetz soll damit den Marktzugang ermöglichen, gleichzeitig aber den schweizerischen Besonderheiten angemessen Rechnung tragen.

Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)

Zahlreiche umstrittene Fragen haben die Stossrichtung des FIDLEG geprägt. Zurzeit läuft die Auswertung der Vernehmlassung. Die Botschaft des Bundesrats ist nicht vor Ende 2015 zu erwarten; ein erster Richtungsentscheid des Bundesrats ist aber bereits im März 2015 erfolgt. Hauptziel dieses neuen Gesetzes ist der Ausbau des Anlegerschutzes für Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern. Es bezweckt eine Vereinheitlichung der Verhaltensregeln für alle Finanzdienstleister gegenüber ihren Kundinnen und Kunden.

Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

Auch beim FINIG wird aktuell die Vernehmlassung ausgewertet. Es bezweckt primär die einheitliche Regelung der Aufsicht über alle Finanzdienstleister, die in irgendeiner Form das Vermögensverwaltungsgeschäft betreiben. Sowohl aus rein wettbewerbsrechtlichen Gründen als auch unter Berücksichtigung des Regulierungsgefälles im Vergleich zu den umliegenden Ländern wurde seit Jahren in Expertenkommissionen, in parlamentarischen Vorstössen, aber auch in der Lehre das Thema der Unterstellungspflicht der Vermögensverwalter diskutiert. Das FINIG schlägt nun den Einbezug der Vermögensverwalter in eine «Bewilligungskaskade» vor. Die Einführung einer umfassenden Aufsicht über die einfachen Vermögensverwalter ist wohl die wesentlichste und gleichzeitig umstrittenste Neuerung des FINIG. Der Entwurf schlägt aber auch weitere substanzielle Anpassungen vor, unter anderem die Überführung zahlreicher bestehender Gesetze (darunter das BankG und das BEHG) in das FINIG und die Vorgabe einer Weissgeldstrategie.

Am 31. Oktober 2014 hat *economiesuisse* ihre umfassende Vernehmlassungstellungnahme zum FIDLEG und zum FINIG eingereicht.¹¹ Nun wird der Bund diese zusammen mit den weiteren Stellungnahmen auswerten, die Gesetzesentwürfe überarbeiten und mit einer erklärenden Botschaft dem Parlament unterbreiten. Diese Botschaft kann frühestens auf Ende 2015 erwartet werden. Bereits am 13. März 2015 hat der Bundesrat jedoch erste Richtungsentscheide getroffen: Die Beweislastumkehr, das Schiedsgericht und der Prozesskostenfonds sollen entfallen. Weitere Richtungsentscheide des Bundesrats sind unter anderem die Beibehaltung des Bankengesetzes (dies erfordert eine entsprechende Abstimmung mit dem FINIG) und die Aufnahme der Bestimmungen zur Steuerkonformität im Umsetzungsgesetz für den Automatischen Informationsaustausch (AIA) statt im FINIG.

Schon jetzt zeichnet sich aber ab, dass das Revisionsprojekt FIDLEG/FINIG weiterhin überladen sein wird. Das Parlament wird sich voraussichtlich 2016 mit der Vorlage beschäftigen.

¹¹ Siehe Stellungnahme *economiesuisse* vom 31. Oktober 2014 in der Vernehmlassung zum FIDLEG/FINIG, abrufbar unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/VNL_FIDLEG_20141031.pdf

Besonnener Umbau der Finanzmarktarchitektur

► Anpassungen an den komplexen Regulierungen müssen sorgfältig erfolgen.

► Das FinfraG ist auf guten Weg und muss zügig beraten und eingeführt werden.

► Beim FIDLEG besteht kein äusserer Zeitdruck.

► Es gilt sicherzustellen, dass das Gesetz nicht überfrachtet ist.

► Das FINIG soll so redimensioniert werden, dass es nur bestehende Regulierungslücken schliesst.

Es zeigt sich, dass die Finanzmarktregulierung ausgesprochen komplex ist. Anpassungen am bestehenden System haben entsprechend sorgfältig zu erfolgen. Bei den laufenden Gesetzesprojekten besteht zum Teil wenig, zum Teil erheblicher Anpassungsbedarf.

FinfraG

Die Botschaft des Bundesrats hat zahlreiche im Rahmen der Vernehmlassung aufgebrachte Punkte aufgegriffen. Seit Anfang September 2014 liegen Botschaft und Gesetzesentwurf vor und die parlamentarische Beratung hat begonnen. Ziel ist es, dass das Gesetz spätestens Anfang 2016 in Kraft treten kann. Die zeitliche Dringlichkeit ergibt sich dadurch, dass die Schweiz ohne entsprechende Anpassung ihrer Gesetze das reale Risiko eingeht, vom Zugang zu den internationalen Finanzmärkten abgeschnitten zu werden. Erfreulich ist der Entscheid des Nationalrats vom 20. März 2015: Weiterhin ist das FinfraG auf gutem Weg.

economiesuisse begrüsst die generelle Stossrichtung des Entwurfs für das FinfraG. Eine mit internationalen Standards abgestimmte Regelung der Finanzmarktinfrastruktur und des Handels mit OCT-Derivaten ist zwingend erforderlich – dies jedoch nur soweit es unmittelbar für die Sicherstellung des Marktzugangs notwendig ist. Zahlreiche im Rahmen der Vernehmlassung von economiesuisse vorgebrachten Anpassungswünsche wurden berücksichtigt.¹²

FIDLEG

Sowohl im Rahmen der Auswertung der Ergebnisse der Vernehmlassung als auch später im parlamentarischen Prozess gilt es im Auge zu behalten, dass beim FIDLEG/FINIG – im Gegensatz zum FinfraG – keine Eile angesagt ist. Es ist also möglich, das FIDLEG substanziell anzupassen.

Eine Anpassung ist aus Sicht der Wirtschaft zwingend erforderlich. Beim nun vorliegenden Entwurf handelt es sich auch nach den Richtungsentscheiden des Bundesrats um ein überfrachtetes Gesetzesprojekt. Ein gezielter, massvoller Ausbau des Anlegerschutzes erscheint aus Sicht der Wirtschaft aber sinnvoll.

FINIG

Der Entwurf zum FINIG wollte das bestehende Rahmenwerk der etablierten Gesetze in der Finanzmarktregulierung aufgeben und deren Inhalt in ein neues Gesetz überführen. Nun soll gemäss Entscheid des Bundesrats zumindest das Bankengesetz beibehalten werden. Zu prüfen sind aber weitere Möglichkeiten, die Rechtssicherheit zu wahren. Mit dem FINIG sollten ausschliesslich bestehende Lücken im Bereich der Vermögensverwalter, Anlageberater und Trusts massvoll gefüllt werden. Um besser auf die Bedürfnisse und Besonderheiten der einzelnen Finanzdienstleister einzugehen und insbesondere deren Existenz nicht zu gefährden, sind ein radikales Abspecken und eine neue, angemessene Konzeption des FINIG erforderlich. Im Übrigen sollte das FINIG auf die übrigen weiterbestehenden Sondergesetze verweisen (Börsen- und Kollektivanlagengesetz), statt diese vollständig abzulösen. Die Wirtschaft lehnt das komplette Umkrempeln der Finanzmarktregulierung klar ab.

¹² Siehe Stellungnahme economiesuisse vom 31. März 2014 in der Vernehmlassung zum FinfraG, abrufbar unter http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/VNL_finanzmarktinfrastruktur_20140331.pdf

► Eine Annäherung an internationale Standards ist notwendig, um den Marktzugang zu gewährleisten. Weitere Anpassungen braucht es nur punktuell. Ein Totalumbau ist überrissen und gefährlich.

Fazit

Regulierung erfordert besonderes Augenmass und Präzision. Finanzmarktregulierungsgesetze sind der falsche Ort, um politische Statements abzugeben. Eine Annäherung an internationale Standards ist notwendig, eine massvolle Modernisierung der Gesetze wünschenswert. Mehr braucht es nicht. Es bleibt abzuwarten, ob der Richtungsentscheid des Bundesrats vom 13. März 2015 und eine damit verbundene Redimensionierung des Gesamtprojekts FIDLEG/FINIG bereits ausreichend ist. Generell schadet der Trend, sich überall im Ausland inspirieren zu lassen, wie und wo man noch weiter regulieren könnte als bisher. Wenn für jedes medienwirksame Ereignis gleich eine überschüssige Regelung vorgeschlagen wird, schadet dies der Wettbewerbsfähigkeit, der Rechtssicherheit, der Produktvielfalt und damit letztendlich den Kunden.

Rückfragen:

erich.herzog@economiesuisse.ch

Impressum

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen
Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich
www.economiesuisse.ch