

MiFID: Die Schweiz ist mitbetroffen

Die Schweiz ist als Nicht-EWR-Mitglied von der EU-Finanzmarkt-Richtlinie MiFID zwar nicht direkt betroffen. Dennoch bleiben Schweizer Finanzinstitute nicht unberührt.

Die Richtlinie über Märkte für Finanzmarktinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive kurz MiFID) gilt im EWR als eines der grössten Reformprojekte nach der Einführung des Euro. Die spätestens bis November 2007 in nationales Recht umzusetzenden Regeln bezwecken, neben der Harmonisierung von Europas Finanzmärkten, die Verbesserung des Wettbewerbs im Wertpapiergeschäft sowie die Stärkung des Anlegerschutzes.

Die MiFID gilt grundsätzlich für alle Firmen im EWR, die Wertpapier-, Anlage- oder damit verbundene Nebenleistungen (z.B. Depotverwahrung) erbringen. Ebenfalls erfasst werden Börsen und andere Handelssysteme. Die MiFID geht somit wesentlich weiter als die Schweizer Finanzmarktregulierung. Anders als unter der MiFID unterstehen in der Schweiz nämlich bankexterne Anlageberater und Vermögensverwalter im Wesentlichen keiner staatlichen Regulierung.

Pflicht zur Kundenklassifizierung

Im Sinne des Anlegerschutzes schreibt die MiFID den Wertpapierfirmen vor, ihre Kunden in die Anlagekategorien Kleinanleger, professionelle Kunden und sogenannte «geeignete Gegenparteien» einzustufen, denen jeweils ein unterschiedliches Schutzniveau zukommt. Dabei kann ein und derselbe Kunde für verschiedene Finanzinstrumente in unterschiedliche Kategorien eingestuft werden. Eine solche Unterscheidung ist der hie-

sigen Finanzmarktregulierung fremd. Zwar kann auch in der Schweiz die Art des Kunden bei der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Pflichten eine Rolle spielen. Eine eigentliche Kundenklassifizierung wird jedoch nicht verlangt.

Strenge Wohlverhaltensregeln

Die in der MiFID definierten Wohlverhaltensregeln schreiben den Wertpapierfirmen vor, Wertpapierdienstleistungen ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden auszuführen, und sie beinhalten darüber hinaus umfassende Informationspflichten.

Die vorgesehenen Wohlverhaltensregeln gehen vom Anwendungsbereich her wesentlich weiter als die Schweizer Verhaltensregeln für Effekthändler. Auch inhaltlich reichen sie weiter. Dies gilt insbesondere für das Erfordernis eines Kundenprofils. Gemäss MiFID muss die Wertpapierfirma vom Kunden detaillierte Angaben zu seinen finanziellen Verhältnissen sowie seinen Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich in Bezug auf die angebotenen Finanzprodukte einholen. Basierend darauf muss die Wertpapierfirma beurteilen, ob die Produkte für den Kunden geeignet sind. Zudem statuiert die MiFID verschiedene Informations- und Berichterstattungspflichten, die dem schweizerischen Recht in dieser detaillierten Form fremd sind.

Verschärfte Best Execution

Für die Ausführung von Kundenaufträgen werden die bestehenden Anforderungen durch die MiFID verschärft und erweitert. Wertpapierfirmen werden zur bestmöglichen Ausführung von Aufträgen verpflichtet. Hierbei müssen Wertpapierfirmen zukünftig sorgfältig abwägen, welchen Handelsplatz und Abwicklungsweg sie wählen, und sie haben diese Wahl



vor dem Kunden zu rechtfertigen. Die Wahl muss auf eine Art erfolgen, mit welcher für den Kunden das bestmögliche Ergebnis in Bezug auf Kurs, Kosten, Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung erzielt werden kann. Dabei sind gegebenenfalls auch alternative Handelssysteme einzubeziehen, wobei den spezifischen Anweisungen des Kunden Rechnung zu tragen ist.

Auch in der Schweiz ist ein Effektenhändler grundsätzlich verpflichtet, die Aufträge in preislicher, zeitlicher und quantitativer Hinsicht bestmöglich auszuführen. Im Gegensatz zu den Anforderungen der MiFID bestehen jedoch geringere Anforderungen an die Abwägung der möglichen Handelswege. Es genügt, wenn der Auftrag über die lokale Börse oder einen anderen Markt mit ausreichender Liquidität abgewickelt wird.

Wegfall des Börsenzwangs

Durch die MiFID wird die sogenannte Konzentrationsregel abgeschafft, die derzeit in verschiedenen europäischen Ländern den Wertpapierhandel an den lokalen Börsen vorschreibt. Damit können künftig Aktien auch über alternative Handelsplattformen gehandelt werden. Durch den Wegfall des Börsenzwangs erhofft sich die EU einen verstärkten Konkurrenzkampf und damit tiefere Transaktionskosten.

Zwar kennt auch das Schweizer Börsengesetz keinen allgemeinen Börsenzwang, lässt einen solchen im Gegensatz zur neuen europäischen Regelung für kotierte Effekten jedoch zu. So müssen Käufe und Verkäufe von SWX-kotierten Aktien während der Handelszeit bis zu einer Grösse von 200 000 Franken über diese Börse abgewickelt werden.

Erweiterte Handelstransparenz

Mit dem Wegfall der Börsenpflicht und der zu erwartenden starken Zunahme der Handelsplätze erlangt die Vor- und Nachhandelstransparenz grosse Bedeutung, um einen wirksamen Wettbewerb zwischen den Handelsplätzen zu garan-

tieren. Die neuen Transparenzvorschriften wollen sicherstellen, dass die aktuellsten Handelsinformationen von den erfolgten Transaktionen aller Finanzmärkte jedem Marktteilnehmer zugänglich sind. Anders als bei der SWX muss grundsätzlich das gesamte Orderbuch gegenüber dem Publikum offengelegt werden. Zudem haben Banken, die systematisch Geschäfte in liquiden Aktien ausserhalb von Börsen oder alternativer Handelsplattformen «inhouse» ausführen wollen, für bestimmte Ordergrössen verbindliche Kursofferten zu stellen.

Neue Organisationspflichten

Zur Sicherstellung der in der MiFID verlangten Grundsätze ergeben sich für Wertpapierfirmen verschiedene neue Pflichten zur angemessenen Organisation. So werden wirksame organisatorische und verwaltungsmässige Vorkehrungen verlangt, um (potenzielle) Interessenkonflikte mit den Kunden zu vermeiden. Darüber hinaus sind Wertpapierfirmen, zur Implementierung interner Kontrollmechanismen verpflichtet, z.B. einer wirksamen Compliance-Funktion, effizienter Verfahren zur Risikobewertung sowie wirksamer Kontroll- und Sicherheitsmechanismen für die IT-Systeme.

Die EU-Regulierung unterscheidet sich hinsichtlich Organisationspflichten nicht wesentlich von der in der Schweiz im Bankenbereich geltenden Regelung. Mit dem auf Anfang 2007 in Kraft gesetzten EBK-Rundschreiben «Überwachung und interne Kontrolle» wurde zudem auch in der Schweiz die Einrichtung einer wirksamen Compliance-Funktion für Banken und Effektenhändler zur Pflicht.

Notwendigkeit der Umsetzung für Schweizer Finanzinstitute?

Obwohl die MiFID direkt nur Anwendung auf die im EWR domizilierten Firmen findet, ergeben sich auch für Schweizer Finanzinstitute Berührungspunkte. So müssen im EWR domizilierte Tochtergesellschaften und Niederlassungen

27.06.2007

von Schweizer Finanzdienstleistern die MiFID vollumfänglich umsetzen. Dabei kann sich für den Schweizer Hauptsitz die Frage stellen, ob die wesentlichen Grundsätze der Richtlinie – nicht zuletzt aus Gründen der Effizienz und Vereinheitlichung der internen Abläufe – konzernweit umgesetzt werden sollen.

Eine Notwendigkeit zur Umsetzung der MiFID kann sich zudem für solche Schweizer Institute ergeben, die Dienstleistungen für im EWR domizilierte Wertpapierfirmen erbringen wollen. Denn gemäss der Richtlinie bleibt eine Wertpapierfirma, welche Dienste über eine Drittfirma erbringen lässt, gegenüber dem Endkunden dafür verantwortlich, dass die MiFID-Vorschriften eingehalten werden. Das bedeutet nichts anderes, als dass Finanzinstitute, die Dienste Dritter in Anspruch nehmen, die relevanten MiFID-Vorschriften ihren Vertragspartnern vertraglich überbinden werden. Dementsprechend werden Schweizer Finanzdienstleister, die weiterhin konkurrenzfähig solche Leistungen anbieten wollen, wohl quasi zur Europa-kompatibilität gezwungen.

Darüber hinaus kann sich für Schweizer Finanzinstitute mit einer grossen Kundenbasis im EWR eine selektive Umsetzung der Richtlinie zur Verminderung von Haftungsrisiken empfehlen. Denn bei Rechtsstreitigkeiten zwischen Schweizer Finanzinstituten und Privatkunden aus den meisten EWR-Ländern steht Letzteren aufgrund staatsvertraglicher Bestimmungen unter bestimmten Voraussetzungen ein zwingender Gerichtsstand im Wohnsitzstaat zur Verfügung. In solchen Fällen besteht für Schweizer Firmen das Risiko, dass gewisse MiFID-Bestimmungen aus Konsumentenschutzgründen trotz anderslautender vertraglicher Vereinbarung zur Anwendung gelangen.

Wettbewerbsnachteile für den Finanzplatz Schweiz?

Das Inkrafttreten der MiFID setzt EWR-weit einheitliche Mindeststandards, die

den betroffenen Finanzinstituten mit einer einzigen Zulassung den freien Zugang zum europäischen Finanzmarkt ermöglichen. Schweizer Firmen können von diesem gemeinsamen Markt direkt nicht profitieren. Daran wird sich kurzfristig auch im Rahmen der bilateralen Verträge nichts ändern, da darin grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen grundsätzlich ausgeklammert bleiben.

Die verstärkte Harmonisierung und die Zunahme des Wettbewerbs innerhalb der EU führen erfahrungsgemäss nicht



zwingend dazu, dass diese Entwicklung von den Mitgliedstaaten auch mit Drittstaaten angestrebt wird. Teilweise ist gegenüber Drittstaaten gar eine gegenläufige Tendenz spürbar. Dazu zählt etwa die von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erlassene Verwaltungspraxis, die zielgerichtete Werbung von Kunden im deutschen Markt durch Finanzdienstleister aus Nicht-EWR-Staaten als bewilligungspflichtig erklärt. Bleibt zu hoffen, dass die MiFID nicht weitere EU-Staaten zu ähnlichen Massnahmen ermuntert.

Derzeit eher unwahrscheinlich erscheint, dass Schweizer Finanzinstitute aufgrund der Nicht-Umsetzung der MiFID in grösserem Ausmassen Kunden an andere europäische Finanzplätze verlieren. Zwar könnten auch die für den Schweizer Bankenplatz wichtigen vermögenden Privatkunden vom z. T. höheren Schutzniveau der MiFID profitieren. Diese Kunden werten jedoch erfahrungsgemäss Diskretion und eine breite Dienstleistungspalette höher als einen ausgeprägten Anlegerschutz, der schnell einmal auch als Bevormundung empfunden wer-

27.06.2007

den kann. Somit kann sich die neue EU-Regulierung gar als eine Chance für die Schweiz herausstellen, sich als unbürokratischer, flexibler und dennoch transparenter Finanzplatz zu profilieren.

Abschliessend sei erwähnt, dass auch durch eine freiwillige Umsetzung der MiFID-Standards ins nationale Recht (autonomer Nachvollzug) der Zugang zum europäischen Finanzdienstleistungs-

markt für Schweizer Institute nicht erleichtert würde. Diese Problematik könnte im Wesentlichen nur durch entsprechende bilaterale Abkommen mit der EU oder einzelnen EU-Mitgliedstaaten entschärft werden. Solche Abkommen wären jedoch kaum ohne Konzessionen in Bezug auf bestehende Schweizer Sonderregeln, wie etwa im Bereich Informationsaustausch, zu erreichen.

PATRICK K. MEYER

Geografischer Geltungsbereich von MiFid

Wer fällt unter die MiFid-Bestimmungen?

ILLUSTRATION: PRICEWATERHOUSECOOPERS

Firma	Kunde	MiFID anwendbar?
Sitz im EWR	Sitz im EWR	ja
	Sitz nicht im EWR	ja
Sitz nicht im EWR	Sitz im EWR. Autorisierung erforderlich	ja
	Sitz im EWR. Keine Autorisierung erforderlich.	nein
	Sitz nicht im EWR	nein