

MiFID: ausgewählte Regulierungsinhalte aus Schweizer Sicht

Bis im November 2007 müssen die Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums die MiFID ins nationale Recht umgesetzt haben. Die Schweiz ist vom Anwendungsbereich dieser europäischen Rahmenrichtlinie zwar nicht direkt erfasst, dennoch dürften auch Schweizer Finanzinstitute davon betroffen sein.

Am 30. April 2004 haben das Parlament und der Rat der Europäischen Union die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, *MiFID*) verabschiedet. Diese Rahmenrichtlinie («Stufe-1-Regulierung») muss in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR: EU-Mitgliedstaaten sowie Liechtenstein, Norwegen und Island) bis im November 2007 ins nationale Recht umgesetzt werden und wird die gegenwärtig gültige Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Investment Services Directive, *ISD*) ablösen. Im September 2006 wurde die endgültige Fassung der von der Europäischen Kommission ausgearbeiteten Durchführungsmaßnahmen («Stufe-2-Regulierung») veröffentlicht. Die im Zuständigkeitsbereich der nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörden liegenden technischen Durchführungsmaßnahmen («Stufe-3-Regulierung»), welche eine einheitliche Umsetzung der Richtlinien in den einzelnen Mitgliedstaaten gewährleisten sollen, sind im Januar 2007 zu erwarten.

Die MiFID bezweckt die Vereinheitlichung des europäischen Finanzmarktes, die Verbesserung des Wettbewerbs der Finanzdienstleister untereinander sowie die Stärkung des Anlegerschutzes.

Die Schweiz ist als Nicht-EWR-Mitglied vom Anwendungsbereich der MiFID zwar nicht direkt betroffen, dennoch sind auch für Schweizer Finanzinstitute verschiedene Auswirkungen zu erwarten. Der nachfolgende Beitrag soll einen Überblick über wesentliche Regelungsinhalte der Richtlinie geben und dabei auf hauptsächliche Unterschiede zur schweizerischen Regulierung aufmerksam machen. Der Fokus wird dabei auf Banken und Effektenhändler gelegt. Nur am Rand behandelt wird dementsprechend die Regulierung der ebenfalls in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallenden Börsen und weiteren Handelsplattformen. Am Schluss des Beitrags soll in summarischer Form ein Ausblick auf mögliche regulatorische Auswirkungen der Richtlinie auf Schweizer Banken und Effektenhändler gewagt werden.

Aufsichtsbereich

Im Vergleich zur schweizerischen Finanzmarktregulierung geht die MiFID in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten von einem wesentlich grösseren Aufsichtsbereich aus. Neben dem Effektenhandelsgeschäft werden insbesondere auch die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung von der Richtlinie erfasst. Besonders erwähnenswert ist hierbei, dass es nach der Richtlinie angesichts der wachsenden Abhängigkeit der Anleger von persönlichen Empfehlungen als zweckmässig angesehen wird, die Erbringung von Anlageberatungen als eine Wertpapierdienstleistung aufzunehmen, die einer staatlichen Zulassung bedarf. Bei der Vermögensverwaltung war dies in der EU bereits vor MiFID unter der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie grundsätzlich der Fall.

Im Gegensatz dazu unterstehen Anlageberater und Vermögensverwalter in der Schweiz nach wie vor keiner prudentiellen Aufsicht. Eine Ausnahme bilden dabei lediglich die Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen, welche gemäss dem im Januar 2007 in Kraft tretenden Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde benötigen.



Patrick K. Meyer, Senior Manager,
Rechtsanwalt, Regulatory &
Compliance Services, Zürich
patrick.k.meyer@ch.pwc.com



Erfasste Unternehmen

Die Richtlinie gilt für Wertpapierfirmen und geregelte Märkte mit Sitz im EWR. Dabei geht der Begriff Wertpapierfirma wesentlich weiter als der börsengesetzliche Begriff «Effektenhändler» und umfasst gemäss Art. 4 Abs. 1 Ziff. 1 i.V.m. Anhang I Abschnitt A MiFID grundsätzlich sämtliche Unternehmen, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmässig eine der folgenden Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten erbringen:

- Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben
- Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden
- Handel für eigene Rechnung
- Portfolio-Verwaltung
- Anlageberatung
- Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung
- Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung
- Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF)

Allerdings gelten namentlich im Bereich Eigenhandel verschiedene Ausnahmen. Banken fallen in den Anwendungsbereich der Richtlinie, wenn sie Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten erbringen. Nicht von der MiFID betroffen sind insbesondere Versicherungen sowie grundsätzlich auch Pensionsfonds und andere kollektive Anlagen. Unter einem geregelten Markt versteht die Richtlinie ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten nach vordefinierten Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt und eine entsprechende Zulassung von einem Mitgliedstaat erhalten hat (vgl. Art. 4 Ziff. 14 MiFID), und deckt sich somit im Wesentlichen mit dem im Börsengesetz verwendeten Börsenbegriff (vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. b BEHG).

Zudem geht der in der MiFID verwendete Begriff der Finanzinstrumente weiter als der in der schweizerischen Börsengesetzgebung definierte Effektenbegriff. So findet die Richtlinie über die klassischen Derivate hinaus auch Anwendung auf Kreditderivate sowie Derivate, deren Preis abhängig ist von Klimavariablen, Frachtsätzen, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten und anderen offiziellen Wirtschaftsstatistiken. Eine Bestimmung, welche analog zu Art. 2 lit. a BEHG i.V.m. Art. 4 BEHV die Regulierung auf vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Finanzprodukte beschränkt, kennt die MiFID nicht.

Kundenklassifizierung

Im Sinne des Anlegerschutzes schreibt die MiFID den Wertpapierfirmen vor, ihre Kunden in die Anlagekategorien Kleinanleger, professionelle Kunden und geeignete Gegenpartei einzustufen, denen jeweils ein unterschiedliches Schutzniveau zukommt. Dabei kann ein und derselbe Kunde für verschiedene Finanzinstrumente in unterschiedliche Kategorien eingestuft werden. Eine derartige Unterscheidung ist dem schweizerischen Börsengesetz fremd. Zwar kann auch in der Schweiz die Art des Kunden bei der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Pflichten eine Rolle spielen. So richtet sich namentlich die Erfüllung der in Art. 11 BEHG statuierten Verhaltensregeln nach der Geschäftserfahrenheit und den fachlichen Kenntnissen des Kunden. Zudem gelten im Geschäft mit institutionellen Anlegern mit professioneller Tresorerie verschiedene Erleichterungen. Eine eigentliche Kundenklassifizierung wird jedoch nirgends verlangt.

Kleinanleger

Unter dieser vielleicht etwas unglücklichen Übersetzung des englischen Begriffs *Retail Client* werden in der Richtlinie sämtliche Anleger verstanden, die nicht in die Kategorie der professionellen Kunden oder der geeigneten Gegenparteien fallen. Kleinanleger können auf das für sie vorgesehene Schutzniveau der Richtlinie verzichten, wenn sich die Wertpapierfirma in Anbetracht der Art der geplanten Geschäfte darüber vergewissert hat, dass der Kunde über die notwendige Erfahrung, Kenntnis und den Sachver-

stand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen, und die damit einhergehenden Risiken versteht. Davon kann in der Regel ausgegangen werden, wenn der Kunde mindestens zwei der drei nachfolgenden Kriterien erfüllt:

- der Kunde hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal zehn Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt
- das Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Geldanlagen und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt EUR 500'000
- der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt

Professionelle Kunden

Im Sinne der Richtlinie sind professionelle Kunden vor allem solche, die einer staatlichen Zulassung bedürfen und/oder einer entsprechenden Aufsicht unterstehen, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können. Diese Definition umfasst insbesondere Banken, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen. Darüber hinaus gelten als professionelle Kunden auch Unternehmen,

deren Bilanzsumme, Nettoumsätze oder Eigenmittel gewisse Grenzwerte überschreiten. Des Weiteren versteht die Richtlinie unter einem professionellen Kunden auch supranationale Einrichtungen, nationale und regionale Regierungen sowie andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage von Finanzinstrumenten besteht. Wichtig ist, dass professionellen Kunden gestattet werden muss, eine Behandlung als nicht professioneller Kunde zu beantragen, bei welcher der entsprechende Dienstleister bereit sein muss, ein höheres Schutzniveau zu gewähren.

Geeignete Gegenparteien

Die dritte Kundenkategorie umfasst die geeigneten Gegenparteien, für die der Anlegerschutz noch geringer ist als für professionelle Kunden. Beim Umgang mit geeigneten Gegenparteien sind Wertpapierfirmen weder verpflichtet, die Wohlverhaltensregeln einzuhalten noch die Best-Execution-Bestimmungen zu beachten. Geeignete Gegenparteien im Sinne der Richtlinie sind vor allem Wertpapierfirmen, Banken, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, Vorsorgeeinrichtungen und ihre Verwaltungsgesellschaften, nationale Regierungen und deren Einrichtungen sowie Zentralbanken und supranationale Organisationen.



Nebendienstleistungen

Als Nebendienstleistungen im Sinne der Richtlinie gelten folgende Dienstleistungen:

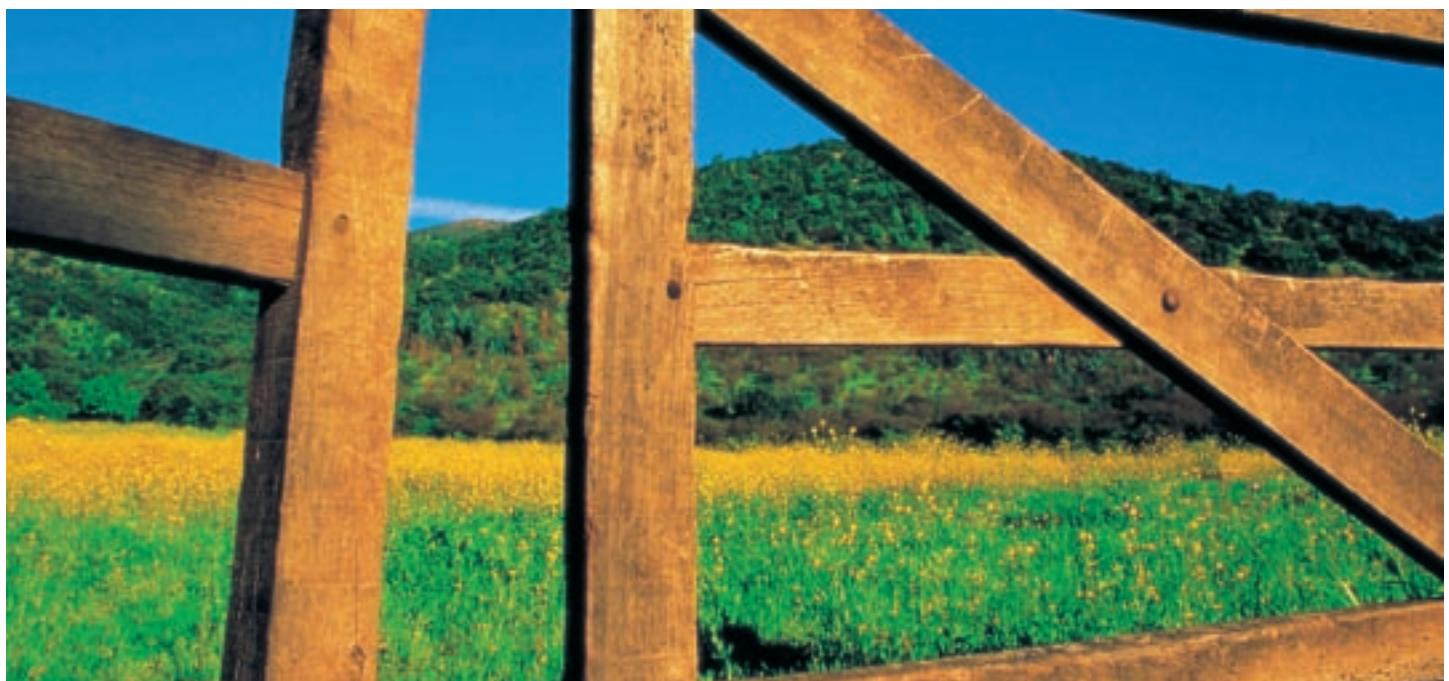
1. Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschliesslich der Depotverwahrung und verbundener Dienstleistungen wie Cash-Management oder Sicherheitenverwaltung
2. Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger für die Durchführung von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten, sofern das kredit- oder darlehensgewährende Unternehmen an diesen Geschäften beteiligt ist
3. Beratung von Unternehmen hinsichtlich der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und damit zusammenhängender Fragen sowie Beratung und Dienstleistungen bei Unternehmensfusionen und -aufkäufen
4. Devisengeschäfte, wenn diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stehen
5. Wertpapier- und Finanzanalyse oder sonstige Formen allgemeiner Empfehlungen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten betreffen
6. Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen
7. Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie bestimmte Nebendienstleistungen betreffend die Unterlegung bestimmter Derivate, wenn diese mit der Bereitstellung der Wertpapier- oder der Nebendienstleistung in Zusammenhang stehen

Wohlverhaltensregeln

Die in Art. 19 MiFID definierten Wohlverhaltensregeln schreiben den Wertpapierfirmen vor, Wertpapierdienstleistungen für ihre Kunden ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden auszuführen und beinhalten darüber hinaus umfassende Informationspflichten.

Die vorgesehenen Wohlverhaltensregeln gehen vom Anwendungsbereich her wesentlich weiter als die in Art. 11 BEHG statuierten und in der entsprechenden Regulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung konkretisierten Verhaltsregeln für Effektenhändler. So gilt die EU-Regulierung nicht nur für Wertpapierdienstleistungen, sondern weitet die Wohlverhaltensregeln konsequent auch auf Nebendienstleistungen (vgl. Kasten) aus.

Aber auch inhaltlich scheinen die europäischen Normen weit darüber hinauszugehen, was in der Schweiz bis anhin üblich ist. Dies gilt zunächst für das Erfordernis eines Kundenprofils. Gemäss Art. 19 MiFID muss die Wertpapierfirma von Kunden Angaben zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der angebotenen oder angeforderten Produkte oder Dienstleistungen einholen. Bei Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden sind dies insbesondere Angaben über die Anlageziele des Kunden und seine Finanzlage. Aufgrund der eingeholten Information muss die Wertpapierfirma beurteilen können, ob die in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen oder Produkte für den Kunden geeignet sind. Damit wird grundsätzlich die angelsächsische Suitability-Doktrin übernommen, welche vom Finanzdienstleister verlangt, den Kunden im Fall einer «Ungeeignetheit» zu warnen bzw. zu informieren. Bemerkenswert ist, dass diese Pflicht in der Regel auch für sog.



Execution-Only-Kunden gilt. Ausnahmen bestehen lediglich für solche Wertpapierfirmen, die sich auf das reine Ausführungsgeschäft beschränken und bei denen die nachgefragten Dienstleistungen wenig komplexe Finanzinstrumente betreffen wie an einem geregelten Markt gehandelte Aktien oder Obligationen.

Zudem statuieren Art. 19 und Art. 21 MiFID verschiedene Informations- und Berichterstattungspflichten, die dem schweizerischen Recht in dieser detaillierten Form fremd sind. So wird von den Wertpapierfirmen namentlich verlangt, dass sie ihre Kunden in verständlicher Form über Finanzinstrumente, Anlagestrategien, Ausführungsplätze sowie die damit verbundenen Kosten und Nebenkosten informieren und über die erbrachten Dienstleistungen angemessen Bericht erstatten.

In Bezug auf die im weiteren Sinne ebenfalls als Wohlverhaltensregel zu verstehenden Vorschriften zur Best-Execution und zur Handelstransparenz wird auf die Ausführungen unter den entsprechenden Titeln verwiesen.

An dieser Stelle sei nochmals erwähnt, dass die genannten Wohlverhaltensregeln in Bezug auf professionelle Kunden sowie geeignete Gegenparteien nicht oder nur beschränkt gelten.

Wegfall des Börsenzwangs

Durch die MiFID wird die sog. Konzentrationsregel abgeschafft. Somit kann eine Wertpapierfirma grundsätzlich jeden Auftrag an einem anderen Markt (z.B. einem Multilateralen Handelssystem, *MTF*) oder durch Selbsteintritt (*systematische Internalisierung*) ausführen, sofern die notwendige Zustimmung des Kunden eingeholt wurde. Durch den Wegfall des Börsenzwangs und der damit verbundenen Förderung alternativer Handelssysteme erhofft sich die EU einen verstärkten Konkurrenzkampf, welcher europaweit zur Senkung der Transaktionskosten führen soll.

MTF und systematische Internalisierung

Ein **MTF** im Sinne der Richtlinie ist ein von einem Finanzdienstleister betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten nach zum vornherein bestimmten Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag führt (vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 15 MiFID).

Systematische Internalisierung beschreibt insbesondere den Vorgang, bei dem Wertpapierfirmen auf eigene Rechnung als Gegenpartei gegenüber ihren Kunden auftreten und Wertpapiere von ihren Kunden kaufen und sie an andere Kunden verkaufen (vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 7 MiFID).

Zwar kennt auch das schweizerische Börsengesetz keinen allgemeinen Börsenzwang, lässt einen solchen im Gegensatz zur europäischen Regelung für kotierte Effekten jedoch zu. So besteht an der SWX eine Börsenpflicht, wonach alle Kauf- und Verkaufsaufträge für an der SWX kotierte Effekten während der Handelszeit über diese Handelsplattform abgewickelt werden müssen. Diese Regelung gilt jedoch nicht absolut. Bereits heute dürfen Aufträge ab einer bestimmten Größenordnung (Aktien ab CHF 200'000, Obligationen und Optionen ab CHF 100'000) sowie ausserhalb der regulären Börsenzeiten ausserbörslich gehandelt werden.

Best Execution

Für die Ausführung von Kundenaufträgen werden die bestehenden Anforderungen durch Art. 19 MiFID verschärft und erweitert. Wertpapierfirmen werden zur bestmöglichen Ausführung von Aufträgen (Best Execution) verpflichtet. Zur Erfüllung dieser Forderung müssen Wertpapierfirmen zukünftig sorgfältig abwägen, welchen Handelsplatz und welche Abwicklungswege sie wählen, und haben diese Wahl vor dem Kunden zu rechtfertigen. Die Wahl des Handelsplatzes muss auf eine Art erfolgen, mit welcher für den Kunden das bestmögliche Ergebnis in Bezug auf den Kurs, die Kosten, die Schnelligkeit und die Wahrscheinlichkeit der Ausführung erzielt werden kann. Dabei sind neben herkömmlichen Börsen in der Regel auch alternative Handelssysteme einzubeziehen, wobei den spezifischen Anweisungen des Kunden Rechnung zu tragen ist. Es ist davon auszugehen, dass die Abwicklung jeglicher Kundenaufträge über lokale Börsen ohne den Einbezug weiterer Möglichkeiten nur auf der Basis einer entsprechenden vertraglichen Vereinbarung mit dem Kunden den Anforderungen der MiFID genügt.

In der Schweiz hat ein Effektenhändler ähnlich wie unter der EU-Richtlinie seine Sorgfaltspflicht erfüllt, wenn er die ihm anvertrauten Aufträge in preislicher, zeitlicher und quantitativer Hinsicht bestmöglich ausführt (vgl. Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG). Im Gegensatz zu den Anforderungen der MiFID hat ein Effektenhändler in der Schweiz jedoch lediglich darauf zu achten, dass er das Effektenhandelsgeschäft an einem allgemein anerkannten und für eine ordentliche Durchführung der Transaktion Gewähr bietenden Markt ausführt. Sofern der Kunde keine anders lautende Weisung erteilt, genügt der Effektenhändler somit seiner Sorgfaltspflicht, wenn er die Effektenhandelsgeschäfte über die lokale Börse oder über einen anderen Markt mit entsprechender Liquidität abwickelt. Die Pflicht zum Einbezug weiterer Abwicklungsmöglichkeiten besteht in der Schweiz grundsätzlich nicht.

Handelstransparenzvorschriften und Pflicht zu Kursofferten

Mit dem Wegfall der Börsenpflicht und der zu erwartenden starken Zunahme der Handelsplätze misst die MiFID der Vor- und Nachhandelstransparenz grosse Bedeutung für die Herstellung eines wirksamen Wettbewerbs zwischen den Handelsplätzen bei. Die neuen Transparenzvorschriften haben als Ziel, sicherzustellen, dass die aktuellsten Handelsinformationen von den erfolgten Transaktionen aller Finanzmärkte jedem Marktteilnehmer zugänglich sind. Damit verbunden ist für MTF und Börsen eine Verpflichtung zur Offenlegung der aktuellen Geld- und Briefkurse sowie von Volumenangaben. Banken, die als systematische Internalisierer Geschäfte in liquiden Aktien ausserhalb von Börsen oder MTF «in-house» ausführen wollen, müssen für bestimmte Ordergrössen aktuelle Kursofferten veröffentlichen.

Anders als bei der SWX wird somit grundsätzlich das gesamte Orderbuch gegenüber dem Publikum offen gelegt, wobei die Mitgliedstaaten Ausnahmen zum Schutz der Interessen der Handelshäuser und institutionellen Anleger für Aufträge ab einer bestimmten Grösse – bzw. für bestimmte Transaktionskategorien wie Block-Trades – vorsehen können. Zudem unterscheidet sich die EU-Regulierung in zweierlei Hinsicht sehr wesentlich von der schweizerischen Rechtslage. Zum einen müssen systematische Internalisierer gemäss Art. 27 Abs. 1 MiFID für Dritte verbindliche Geld- und Briefkurse stellen. Zum anderen sind Wertpapierfirmen nach Art. 22 Abs. 2 MiFID gehalten, nicht sofort ausgeführte Kundenlimitaufträge mit Bezug auf Aktien zu veröffentlichen bzw. ins Orderbuch eines geregelten Marktes oder MTF einzustellen, um so die schnellstmögliche Ausführung dieser Aufträge zu erleichtern.

In Bezug auf Nachhandelstransparenz müssen EU-Börsen, MTF und systematische Internalisierer relevante Geschäftsdaten (u.a. Handelsdatum und -uhrzeit, Menge und Preis) in Echtzeit veröffentlichen.

Organisationspflichten

Zur Sicherstellung der in der MiFID verlangten Grundsätze ergeben sich für Wertpapierfirmen verschiedene neue Pflichten zur angemessenen Organisation. So schreibt Art. 13 MiFID den Wertpapierfirmen vor, wirksame organisatorische und verwaltungsmässige Vorkehrungen zu treffen, um zu vermeiden, dass (potenzielle) Interessenkonflikte den Kundeninteressen schaden. Reichen die getroffenen Massnahmen nicht aus, das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden, hat die Wertpapierfirma dem Kunden die Interessenkonflikte gemäss Art. 18 MiFID offenzulegen, bevor sie Geschäfte in seinem Namen tätigt. Des Weiteren verlangt die MiFID von den Wertpapierfirmen, Strategien und Verfahren einzuführen, die sicherstellen, dass die Firma, ihre Geschäftsleitung, die Beschäftigten und die vertraglich gebundenen Vermittler den Verpflichtungen der Richtlinie sowie den einschlägigen Vorschriften für persönliche Geschäfte dieser Personen nachkommen.

Darüber hinaus verpflichtet sie Wertpapierfirmen, interne Kontrollmechanismen, effiziente Verfahren zur Risikobewertung sowie wirksame Kontroll- und Sicherheitsmechanismen für Datenverarbeitungssysteme zu implementieren. Dazu gehört auch die Einrichtung einer dauerhaften, unabhängigen und wirksamen Compliance-Funktion. Schliesslich definiert die Richtlinie in Art. 13 Voraussetzungen, die bei der Auslagerung von wichtigen betrieblichen Aufgaben (Outsourcing) von der Wertpapierfirma einzuhalten sind.



Die EU-Regulierung unterscheidet sich in Bezug auf die Organisationspflichten nicht wesentlich von der in der Schweiz für Banken und Effektenhändler geltenden Regelung. Anzufügen gilt, dass mit Inkrafttreten des geplanten EBK-Rundschreibens *Überwachung und interne Kontrolle* auch in der Schweiz die Einrichtung einer wirksamen Compliance-Funktion für Banken und Effektenhändler zur Pflicht wird (vgl. Artikel «Das EBK-Rundschreiben *Überwachung und interne Kontrolle*», S. 4).

Regulatorische Auswirkungen auf Schweizer Finanzinstitute

Finanzinstitute mit Tochtergesellschaften oder Niederlassungen in der EU

In der EU domizierte Tochtergesellschaften und Niederlassungen von Schweizer Finanzdienstleistern müssen die MiFID in vollem Umfang umsetzen. Dabei kann sich für Schweizer Finanzkonzerne mit einer entsprechend grossen Onshore-Präsenz im Europäischen Wirtschaftsraum die Frage stellen, ob die wesentlichen Grundsätze der Richtlinie nicht zuletzt aus Gründen der Effizienz und Vereinheitlichung der internen Abläufe konzernweit umgesetzt werden sollen. Aus schweizerischer Rechtssicht dürfte dies grösstenteils möglich sein, insbesondere weil die Finanzmarktgesetzgebung in der Schweiz oftmals lediglich Mindeststandards vorgibt, welche den Banken und Effektenhändlern die notwendige Flexibilität bietet, auch fremde Aufsichtsstandards umzusetzen. Nichtsdestotrotz gilt es, bei einer allfälligen freiwilligen Umsetzung sorgfältig abzuklären, ob gewisse Grundsätze der MiFID nicht doch im Konflikt zur schweizerischen Regulierung stehen könnten.



Anzufügen gilt, dass in der EU domizierte Niederlassungen von Schweizer Finanzinstituten auch nach der Umsetzung von MiFID nur beschränkt vom gemeinsamen Markt profitieren können. So bleibt es ihnen im Gegensatz zu ihren europäisch beherrschten Pendants verwehrt, in anderen EU-Staaten bewilligungsfreie Zweigniederlassungen zu errichten (vgl. E. 28 MiFID).

Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen – faktischer Zwang zur Umsetzung?

Zwar ergibt sich aus rechtlicher Sicht für in der Schweiz domizierte Banken und Effektenhändler derzeit keine unmittelbare Notwendigkeit zur Umsetzung der MiFID. Insbesondere für grenzüberschreitend tätige Schweizer Finanzinstitute stellt sich jedoch die Frage, ob sie nicht früher oder später aus faktischen Gründen gezwungen werden könnten, zumindest Teile der Richtlinie auf «freiwilliger» Basis umzusetzen.

Ein solcher faktischer Zwang scheint für Schweizer Finanzinstitute, welche Wertpapierdienstleistungen und damit verbundene Nebendienstleistungen für im EWR-Raum domizierte Wertpapierfirmen erbringen wollen, auf der Hand zu liegen. Denn gemäss der Richtlinie bleibt eine Wertpapierfirma, welche Dienstleistungen über eine andere Wertpapierfirma erbringen lässt, gegenüber dem Endkunden grundsätzlich verantwortlich, dass die einschlägigen Vorschriften der MiFID eingehalten werden (vgl. insbesondere Art. 20 Abs. 3 sowie Art. 13 Abs. 5 MiFID). Dies bedeutet nichts anderes, als dass Wertpapierfirmen, welche Dienstleistungen Dritter in Anspruch nehmen, die relevanten MiFID-Vorschriften ihren Vertragspartnern vertraglich überbinden werden. Dementsprechend werden Schweizer Finanzdienstleister, welche weiterhin konkurrenzfähig solche Dienstleistungen anbieten wollen, wohl quasi zur Europakompatibilität gezwungen.

Darüber hinaus kann sich auch für Schweizer Finanzinstitute, welche in der EU domizierte Privatkunden zu ihrer Kundenbasis zählen, eine Umsetzung der Richtlinie empfohlen. Zwar wird bei den von Banken verwendeten Standardverträgen ausnahmslos ein schweizerischer Gerichtsstand gewählt sowie Schweizer Recht für anwendbar erklärt. Allerdings kann gemäss den im Verhältnis zwischen Vertragsparteien aus der Schweiz und dem EU-Raum in Zivilsachen massgebenden Lugano-Übereinkommen (LugÜ) dem Privatkunden unter bestimmten Voraussetzungen ein zwingender Gerichtsstand in seinem Wohnsitzstaat zur Verfügung stehen (vgl. Art. 13 Abs. 1 Ziff. 3 i.V.m. Art. 14 LugÜ betreffend Verbrauchersachen). In einem solchen Fall besteht zumindest die Gefahr, dass gewisse MiFID-Bestimmungen aus Konsumentenschutzgründen trotz anders lautender Vertragsbestimmungen dennoch zur Anwendung gelangen.

Zum gegebenen Zeitpunkt eher unwahrscheinlich scheint, dass ein steigender Erwartungsdruck von Kunden in Bezug auf Transparenz und Anlegerschutz faktisch dazu führt, dass Schweizer Finanzinstitute die entsprechenden Vorschriften der MiFID übernehmen müssen. Zwar könnten

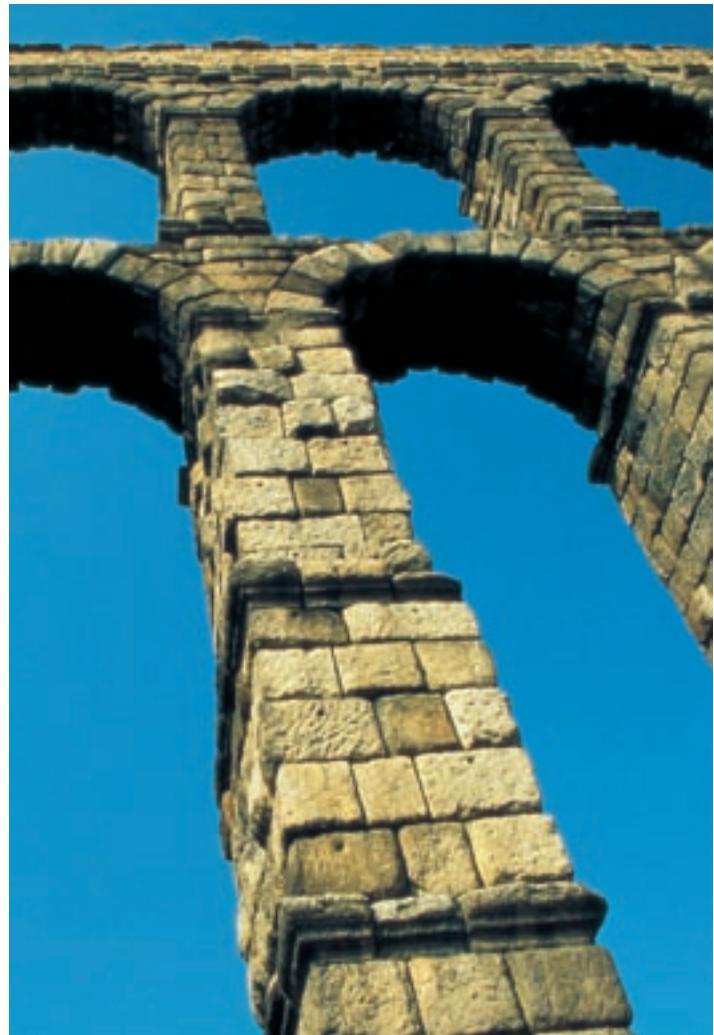
grundsätzlich auch die für den Finanzplatz Schweiz wichtigen vermögenden Privatkunden vom höheren Schutzniveau profitieren, doch werten diese erfahrungsgemäss Diskretion, Sicherheit und eine breite Dienstleistungspalette höher als einen ausgeprägten Anlegerschutz, der schnell einmal auch als Bevormundung empfunden werden 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.

Wettbewerbsnachteile?

Die MiFID ist zusammen mit der Konsolidierten-Banken-Richtlinie Bestandteil des 1999 verabschiedeten Financial Services Action Plan der Europäischen Gemeinschaft. Dieser Aktionsplan verfolgt das Ziel, den europäischen Marktteilnehmern einen freien, nicht diskriminierenden Zugang zum Finanzmarkt zu ermöglichen und ihnen eine gleichwertige Ausgangslage (*Level Playing Field*) auf dem europäischen Markt für Finanzdienstleistungen zu schaffen. Voraussetzung für das Erreichen dieses Ziels ist eine gegenseitige Anerkennung von Bewilligungen und Bankaufsichtssystemen. Mit dem Inkrafttreten der MiFID werden Mindeststandards gesetzt, welche die Schaffung einer einzigen Zulassung für die gesamte EU (Einheitslizenz, *European Passport*) und die Konzentration der aufsichtsrechtlichen Befugnisse auf den Herkunftsstaat (Herkunftslandkontrolle, *Home Country Control*) erlauben. Schweizer Finanzdienstleister können von diesem gemeinsamen Markt direkt nicht profitieren. Daran wird sich kurzfristig auch im Rahmen der bilateralen Verträge nichts ändern, weil 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 sogar eine gegenläufige Tendenz spürbar. Dazu zählt etwa die von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleister (BaFin) erlassene Verwaltungspraxis, die zielgerichtete Werbung von Kunden im deutschen Markt durch Finanzdienstleister aus Nicht-EWR-Staaten grundsätzlich als bewilligungspflichtig erklärt. Bleibt zu hoffen, dass die MiFID nicht weitere EU-Staaten zum Erlass ähnlicher Massnahmen ermuntert.

Anzufügen gilt, dass weder der erschwerte Zugang zum europäischen Finanzdienstleistungsmarkt noch die Diskriminierung bei der Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in gewisse EU-Länder durch die freiwillige Umsetzung der MiFID vermieden werden können. Diese Problematik könnte im Wesentlichen nur durch entsprechende bilaterale Abkommen mit der EU oder mit einzelnen EU-Mitgliedstaaten entschärft werden.



Autonomer Nachvollzug?

In der Vergangenheit hat die Schweiz oftmals europäische Richtlinien im Rahmen eines autonomen Nachvollzugs schneller ins nationale Recht umgesetzt als einige EU-Vertragsstaaten. Diese Umsetzungseuphorie scheint in der Schweiz grösstenteils verflogen zu sein. Zudem findet sich in der Banken- und Börsengesetzgebung keine dem Anlagefondsgesetz entsprechende Norm, nach der bei Ausführungsbestimmungen die massgebenden Anforderungen des Rechtes der Europäischen Gemeinschaft zu beachten sind (vgl. Art. 43 Abs. 3 AFG bzw. neu Art. 152 Abs. 2 KAG). So sind denn auch aktuell keine entsprechenden Finanzmarktregulierungsprojekte auszumachen, obwohl der grösste Teil der Richtlinie relativ einfach auf der Stufe von EBK-Rundschreiben ins schweizerische Recht übernommen werden könnte. Eine diesbezügliche aktive Rolle seitens der Eidg. Bankenkommission wäre wohl erst aufgrund einer allfälligen Initiative aus der Finanzindustrie zu erwarten, sofern sich die Nichtumsetzung ins schweizerische Recht im europäischen Umfeld konkret als nachteilig herausstellen sollte.

MiFID: selected regulations from a Swiss point of view

On 30 April 2004, Parliament and the Council of the European Union passed the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID). It will have to be implemented in the entire European Economic Area and adopted in the respective national legislations by November 2007. While Switzerland is not a member of the European Economic Area, and therefore not directly concerned by MiFID, it will nonetheless have some impact on Swiss financial institutes.

In comparison with Swiss financial market regulations, MiFID's application has a significantly wider regulatory scope. Apart from banks, securities dealers, and operators of trading platforms, the directive specifically also includes asset managers and investment advisors.

Contrary to the Swiss Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading, the MiFID requires securities dealers to classify their customers, with each category signifying a different level of protection. Furthermore, the Code of Conduct aspired to in MiFID exceeds that which is generally applied in Switzerland. Specifically, it is also applicable to ancillary services and generally

requires investment firms to assess the suitability of the financial instruments or services provided to clients.

MiFID will also abolish the so-called concentration rule, which has allowed EU Member States to give preference to regulated markets. In return, it will bring about more stringent transparency regulations, as well as the duty to publish firm quotes for so-called systematic internalisers. Furthermore, in order to comply with the "best execution" requirements, the securities dealer must consider not only the conventional stock exchanges but also alternative trading systems when executing customer orders.

Contrary to their subsidiaries and branch offices in the EU, banks and securities dealers domiciled in Switzerland are not legally required to adopt the MiFID. However, factually, various banks and securities dealers may nonetheless be required to comply with MiFID, especially with regard to cross-border financial services: For instance, securities dealers domiciled in the EU may contractually oblige their Swiss partners to apply the relevant MiFID regulations. But implementing the directive should also be considered by Swiss financial institutions whose client base includes retail investors domiciled in the EU.

Vergleich MiFID mit bestehender Regulierung in der Schweiz

Weiter gehender Aufsichtsbereich	Neben dem Effektenhandelsgeschäft werden von der MiFID insbesondere auch die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung erfasst.
Umfassenderer Einbezug von Finanzprodukten	Die MiFID schliesst auch Produkte ein, welche über die klassischen Derivate hinausgehen. So findet die Richtlinie auch Anwendung auf Kreditderivate sowie Derivate, deren Preis von Klimavariablen, Emissionsberechtigungen oder anderen Wirtschaftsstatistiken abhängen.
Vordefinierte Kundenklassifizierung	Die MiFID verlangt eine Einteilung der Kunden in verschiedene Kategorien. Je nach Kategorie gilt ein unterschiedliches Schutzniveau.
Wohlverhaltensregeln auch für Nebendienstleistungen	Die MiFID deckt nicht nur Dienstleistungen ab, die direkt mit dem Wertpapiergeschäft im Zusammenhang stehen, sondern regelt auch Nebendienstleistungen.
Erhöhte Anforderungen an Informations- und Berichterstattungspflicht	Der Kunde ist in detaillierter Form über Finanzinstrumente, Anlagestrategien, Ausführungsplätze sowie die damit verbundenen Kosten und Nebenkosten zu informieren.
Wegfall des Börsenzwangs	Verschiedenste alternative Handelssysteme können berücksichtigt werden.
Best Execution	Wertpapierfirmen müssen sorgfältig abwägen, welche Handelsplätze und Abwicklungswege sie wählen, und haben diese gegenüber dem Kunden zu rechtfertigen.
Höhere Handelstransparenz	Grundsätzlich muss das Orderbuch dem Publikum offengelegt werden. Der Vor- und Nachhandelstransparenz misst die MiFID grosse Bedeutung zu.
Pflicht zu Kursofferten	Systematische Internalisierer von Wertschriftenaufträgen sind verpflichtet, auch für Dritte verbindliche Geld- und Briefkurse zu stellen.