

„Es besteht noch viel Forschungsbedarf“

Bericht zur Eröffnung des UFSP Finanzmarktregulierung, 4. und 5. Februar 2013

Die volkswirtschaftliche Relevanz der Finanzbranche für den Standort Schweiz vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzkrise verleiht dem Thema der Regulierung mehr Aktualität denn je. Der Universitäre Forschungsschwerpunkt Finanzmarktregulierung (UFSP) der Rechtswissenschaftlichen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten hat am 4. und 5. Februar 2013 mit einer Tagung zum Anlegerschutz den Grundstein für eine intensivere interdisziplinäre Forschung auf diesem Gebiet gelegt. Der Einladung sind über 130 Personen aus Wirtschaft und Forschung gefolgt.

Vorreiterrolle in der Forschung

Die Organisation der beiden Tage stand unter der Leitung von Rolf Sethe, Leiter des UFSP und Professor für Wirtschaftsrecht an der UZH, sowie Thorsten Hens, Direktor des Instituts für Banking and Finance der UZH. Ziel des neuen Forschungsschwerpunkts ist es, dank der Interdisziplinarität eine Vorreiterrolle in Fragen der Finanzmarktarchitektur einzunehmen. Bereits heute beschäftigen sich unzählige Forscher an der UZH mit diesen Fragen; in Zukunft sollen die Kräfte im UFSP gebündelt werden. Dabei ist es ein besonderes Anliegen der Leitung, den Nachwuchs mit zwei Assistenzprofessuren und mehreren Doktorandenstellen zu fördern.

Nachwuchstagung: Differenzierte Betrachtung aktueller Fragen

Franca Contratto, eben erst zur Assistenzprofessorin berufen, hielt den Einleitungsvortrag zum Wandel des Anlegerleitbildes. Ausgehend von den Anfängen des schweizerischen Kapitalmarktrechts („Ursuppe“) zeigte Contratto illustrativ auf, wie sich der gesetzliche Anlegerprototyp über die letzten gut hundert Jahre verändert hat. Sie hinterfragte vor dem Hintergrund gegenläufiger Tendenzen in der Regulierung die aktuell diskutierten Vorschläge der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zur Verbesserung des Anlegerschutzes.

Matthias Trautmann, Doktorand an der RWF, empfahl in seinem Referat, die bereits heute bestehenden Instrumente des Zivilrechts stärker zu nutzen, um geschädigte Bankkunden in Prozessen besser zu schützen.

Rainer Baisch, Dipl. Kaufmann und Doktorand an der RWF, sprach zur allgemeinen Tendenz in der Regulierung, dass vor allem mehr Transparenz dem Anleger dienen soll. Er vertrat den Standpunkt, dass eine zu grosse Fülle an Informationen, welche durch immer weitergehende Aufklärungspflichten der Finanzdienstleister gegenüber ihren Kunden regulatorisch gefordert werden, nicht zwingend zu besseren Anlageentscheidungen führen.

Leicht anderer Ansicht war Martin Brenneke, ebenfalls Doktorand an der RWF, der in seinem Referat dafür plädierte, gewisse Bestimmungen in Bezug auf Vertriebsinformationen und Produktwerbung aus der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) ins schweizerische Recht zu übernehmen. Dabei stützte er seine Argumentation auf die empirischen Erkenntnisse der Behavioural Finance-Forschung.

Corinne Zellweger-Gutknecht, SNF-Habilitandin an der RWF, hat mit ihrem Referat die Entwicklung in der schweizerischen und deutschen Rechtsprechung rund um Retrozessionen im Bankberatungsgeschäft dargestellt und dabei einen eigenen theoretischen Ansatz zur kohärenten Lösung des Problems in der Rechtsprechung vorgestellt.

Tim Florstedt, Habilitand in Frankfurt, verglich in seinem Vortrag das schweizerische Schuldrestrukturierungsrecht mit der deutschen Regelung und kam zum Ergebnis, dass die Schweizer Lösung, obwohl teilweise modernisierungsfähig, dem Gläubigerschutz viel stärker Rechnung trägt.

Mit Amelie Brune, Doktorandin am Institut für Banking and Finance, schloss eine Ökonomin den ersten Tag der Konferenz, indem sie die experimentelle Ökonomie dem mehrheitlich juristischen Publikum am Beispiel von Bank Runs näher brachte.

Ganz allgemein herrschte unter den Nachwuchs-Referentinnen und -Referenten die Meinung vor, dass sich der Gesetzgeber, wenn er denn die Kompatibilität mit den jüngsten Entwicklungen und Vorschlägen der Europäischen Union herstellen will, nicht so sehr am „Volumen der Regulierung“, sondern vielmehr an den Maximen „Qualität“ und „Zurückhaltung“ orientieren soll. Mit ausufernder und vorschneller Regulierung sei weder den Finanzdienstleistern noch den Anlegern gedient.

Offizielle Eröffnung des UFSP

Der zweite Tag der Konferenz wurde durch verschiedene Grussworte eröffnet. Zunächst sprach der Rektor der Universität Zürich, Prof. Andreas Fischer, zum Publikum. Er brachte seine Freude zum Ausdruck, dass mit dieser Tagung der erste der acht neuen Universitären Forschungsschwerpunkte lanciert wurde: „Die RWF und die WWF haben hier die Nase vorn.“ Es folgten Ansprachen der Dekane der beiden Fakultäten, Christian Schwarzenegger und Harald C. Gall. Schliesslich stellte Prof. Rolf H. Weber in Vertretung von Rolf Sethe, welcher aus Krankheitsgründen leider nicht anwesend sein konnte, den UFSP kurz vor.

Mit vereinten Kräften bessere Regulierung bewirken

Den ersten Vortrag hielt mit Prof. Andreas Thier – ganz im Sinne der Interdisziplinarität – ein Rechtshistoriker an der UZH. In seinen Ausführungen zur Geschichte des Anlegerschutzes erkannten die Zuhörerinnen und Zuhörer wiederkehrende Muster: Bereits die ersten historisch dokumentierten Krisen, welche hauptsächlich durch überbordende Staatsverschuldung und geldpolitische Selbstüberschätzung verursacht wurden, führten zu Wellenbewegungen regulatorischer Massnahmen, aber nur teilweise zum Schutz des „kleinen Kapitalisten“.

Als nächste Rednerin präsentierte Susan Emmenegger, Ordinaria für Privat- und Bankrecht sowie Direktorin des Instituts für Bankrecht der Universität Bern, eine Übersicht über den Regulierungsbedarf im Recht der Vermögensverwaltung und Anlageberatung. Mit Blick auf das in der Schweiz geplante Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) kam sie zum Schluss, dass es für den Gesetzgeber eine grosse Herausforderung sein wird, mit der in diesem Bereich in der EU herrschenden Dynamik umzugehen.

Thorsten Hens äusserte bei seinem Referat zu „Anlegerschutz und Behavioural Finance“ Erstaunen darüber, dass sich die Juristen mit Detailfragen der Regulierung befassen, während nicht genügend klar sei, wo die Probleme überhaupt liegen. Man müsse daher empirisch vor-

gehen und sich zunächst die Frage stellen: „Haben wir wirklich ein Problem oder schreit nur die Politik nach Regulierung?“. Ist dies geklärt, folgt die Anschlussfrage, wie man dieses Problem beheben bzw. verbessern kann.

Ebenfalls mit empirischen Studien befasste sich Prof. Andreas Hackethal von der Goethe Universität in Frankfurt. In seinem Referat zum Anlegerschutz durch Anleger-Empowerment ortete er ein grosses Potenzial bei der Anlageberatung. Erstaunlicherweise haben von ihm durchgeführte Studien gezeigt, dass an sich gute Beratung von den Anlegern oft nicht befolgt wird. Er skizzierte daher einen möglichen Lösungsansatz für eine nutzenstiftende Beratung.

Nach den beiden Ökonomen war wieder ein Rechtswissenschaftler an der Reihe. Kern Alexander, Professor für Finanzmarktrecht an der UZH, setzte sich mit der Regelung von Inducements in der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) sowie deren Umsetzung in Grossbritannien auseinander. Das Problem, dass Finanzintermediäre, welche ihren Kunden ein Produkt empfehlen, oft in einem Interessenkonflikt stehen, weil sie vom Produkthanbieter eine finanzielle Zuwendung erhalten, war bereits am ersten Tag der Konferenz aus Schweizer und deutscher Sicht beleuchtet worden.

Schliesslich befasste sich Rolf H. Weber mit dem Anlegerschutz durch regulatorisches Enforcement. Er zeigte zunächst die Schwachstellen der heutigen Vollzugsmechanismen auf, bevor er dafür plädierte, vermehrt nach alternativen Formen der Streitbeilegung im Finanzmarktrecht zu suchen. Schliesslich griff er einen Gedanken auf, welchen er bereits vor zehn Jahren ins Spiel brachte: Die Schaffung eines Bundeskapitalmarktgerichts, das als einzige ordentliche und endgültige Gerichtsinstanz nach Durchlauf eines alternativen Streitbeilegungsverfahrens amten könnte.

„Es besteht noch viel Forschungsbedarf“

Die nachfolgende Paneldiskussion unter der Leitung von Prof. Hans Caspar von der Crone bildete einen gelungenen Abschluss der zweitägigen Eröffnungskonferenz des UFSP Finanzmarktregulierung. Die Referate und Voten aus dem Publikum haben gezeigt, dass in diesem Bereich noch viele offene Fragen bestehen, über welche im Rahmen des Forschungsschwerpunktes in den nächsten Jahren fundiert und interdisziplinär nachgedacht werden soll.

Verfasser: Fabio Andreotti, Lukas Fahrländer, beide Lehrstuhl Prof. Rolf Sethe

*Präsentationen der Tagung und mehr Informationen zum UFSP sind verfügbar unter:
www.finreg.uzh.ch*