

**E**ines der im September 2009 veröffentlichten Ziele der Finma bestand darin, den Kundenschutz auf dem Schweizer Finanzmarkt zu verbessern. Dazu sollten angemessene, produktneutrale Sorgfalts-, Offenlegungs- und Aufklärungspflichten beim Absatz von Finanzprodukten gefördert werden. Im Zentrum, so die Finma, steht zunächst der Aufschluss über das Risikoprofil von Finanzprodukten, d.h. welche Aussichten auf Gewinn oder Verlust mit dem Erwerb (oder späteren Verkauf) eines Produkts verbunden sind. Im März 2010 veröffentlichte die Finma im sogenannten Vertriebsbericht ihre Erkenntnisse in den Fällen Madoff (grosser Betrugsfall) und Lehman Brothers (kapitalgeschützte Produkte und die Werbung). Die Behörde kam zum Schluss, dass das Risikoprofil der Finanzprodukte teilweise nicht auf das Risikoprofil der Kunden abgestimmt war. So wurden Risikobewusstsein und Risikobereitschaft der Kunden zum Teil unzureichend abgeklärt, und dadurch wurde das Risikoprofil der Finanzprodukte ungenügend auf die persönliche Risikofähigkeit der Kunden abgestimmt.

#### Der alte Mechano

Zusammengefasst ergab sich aus dem Bericht klar, dass das Informationsgefälle zwischen Anbieter und Kunde gross ist und dass ein massives Kräfteungleichgewicht zwischen diesen Gruppen besteht. Zudem wurde eine zunehmende Komplexität der Finanzprodukte genannt, verbunden mit der Überforderung des Kunden, und – man höre und staune – der Ertragsdruck auf die Kundenberater und die damit verbundenen Interessenkonflikte. An dem allem hat sich bis heute nichts geändert, und man muss auch kein Pessimist sein, um festzuhalten: Das wird im Kern in Zukunft ebenfalls so sein. Es war ja auch schon immer so – leider. Nach der Finanzkrise und nach Lehman Brothers, Madoff und anderen das Vertrauen zerstörenden Ereignissen stellte sich – nicht zum ersten Mal – die Frage nach dem richtigen Mass an Regulierung. Ein normaler, sich immer und überall wiederholender Vorgang: Jeder grosse Skandal oder jede Krise erweist sich letztlich als politisches Risiko, weil umgehend nach dem Regulator und nach Gesetzen gerufen wird.

#### UBS-Hearings – ein Blick auf die Pecora-Hearings

Im Juni 2010 wurde die Idee laut, man solle zum Fall UBS doch Hearings

# Dunst und die Kunst des Vergessens

Die Debatte um Fidleg zeigt: Die Verbesserung des Kundenschutzes ist umstritten, das Gleichgewicht zwischen Bevormundung und Selbstverantwortung fragil. Man kann sich fragen, ob Remedur überhaupt möglich ist. Denn je mehr Zeit vergeht, umso weniger will man die Probleme anpacken.

Von Monika Roth

durchführen, wie sie zwischen Januar 1933 und Juli 1934 stattgefunden hatten: die Pecora-Hearings, benannt nach Ferdinand Pecora, dem Chief Counsel des Committee. Pecora war damit beauftragt, die Ursachen des Crashes von 1929 zu untersuchen (US Senate Committee in Banking and Currency 1933). Der Ruf der Banken und ihrer Exponenten war damals miserabel. Sie wurden als Gangster bezeichnet, und der alles andere als regulierungsfreundliche republikanische Präsident Hoover hielt fest: «If only part of the things brought out prove true, these men have done the American people more damage than all the incidental operations of Al Capone. Capone had the merit of confining his robbery and the infliction of physical violence to the wicked. (...) If these stories are true, these men are not bankers, they are banksters, who rob the poor, drive the innocent to poverty and suicide and do infinite injury to those, who honestly work and strive. Worse than that, they are traitors to our institutions and national ideas.» Die Ergebnisse der Hearings führten unter anderem zur Gründung der Securities and Exchange Com-



BILD: ISTOCK

mission (1934). Die Hearings zeichneten ein so unerfreuliches Bild der Branche, dass die Frage eines Verzichts auf Regulierung überflüssig war: Pecora zitiert einen Zeugen, der einen Verzicht ablehnte, denn das «would be like advising that one put a baby in a cage with a tiger to regulate a tiger». Pecora hat über die Hearings ein grossartiges Buch geschrieben (1939). Nach der Lektüre des Werkes stellt man ernüchtert fest: Trotz aller Regulierungen, Gesetze, Standards, Gewährserfordernisse, Berufsverbote, Ehrenerklärungen, Einziehungen und was da mehr an Präventions- und Sanktionsmöglichkeiten

Bekümmerte Justitia: Regulierungen ändern meistens wenig, das zeigt sich einmal mehr bei den Diskussionen rund um Fidleg. Am besten ist es, wenn der Kunde selber handelt und für sich selber schaut.

vorhanden sind, ist letztlich nichts von dem wirklich neu, was mit Blick auf die Verhaltenserwartungen an Banken und ihre Exponenten heute diskutiert und umgesetzt wird oder eben nicht.

#### Lehrstück: Alles bleibt

Institute und Namen sind austauschbar, und bereits in den Jahren vor 1929 waren Boni, Anreizsysteme und Interessenkonflikte die dominanten Themen. Das ist heute nicht anders. Pecora hielt fest: «the long-suffering public pays the entire accumulated load of commissions, profits, finder's fees (to persons, who have helped bring in the business in the first place) and all other charges of the whole long series of duplicated and sometimes triplicated services.» Wer im Augenblick beispielsweise wie die Schreibende die allgemeinen Geschäftsbedingungen und das Depotreglement einer der beiden Gossbanken vor sich hat, verliert alle Illusionen. Die Ziffer, die sich mit Gebühren und Entschädigungen der Bank befasst, muss jeden vernünftigen Anleger dazu veranlassen, umgehend die Flucht vor solchen Instituten zu ergreifen. Es ist nämlich alles beim Alten geblieben: Interessenkonflikte bestehen weiter, und der Anleger stimmt diesen ebenso zu wie der Tatsache, dass die Bank alle Entschädigungen Dritter für sich behalten darf.

#### Was die Zukunft bringt

Der Wirtschaftshistoriker Tobias Straumann hatte in seinem zuhanden der UBS AG im September 2010 erstellten Papier «Die UBS-Krise aus wirtschaftshistorischer Sicht» festgestellt, dass diese damalige Finanzkrise nichts anderes sei als eine neue Auflage einer alten Geschichte. «Die Chronologie der Ereignisse ist dabei immer dieselbe, wie sie Charles Kindleberger in seinem Buch «Manias, Panics, and Crashes» treffend beschrieben hat. Zu Beginn eines Booms steht meist eine Innovation, (...), die neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnet und

risikobereite Investoren anlockt. In einer zweiten Phase macht sich zunehmend Euphorie breit, womit ein sich selbst verstärkender Prozess einsetzt. Die Aussicht auf höhere Gewinne zieht immer mehr Anleger an, was wiederum den Markt vergrössert und das Gewinnwachstum beschleunigt. In dieser allgemeinen Euphorie sind viele Anleger und Bankiers, aber auch



Es ist nämlich alles beim Alten geblieben: Interessenkonflikte bestehen weiter, und der Anleger stimmt diesen ebenso zu wie der Tatsache, dass die Bank alle Entschädigungen Dritter für sich behalten darf.

Analysten, Journalisten, Ökonomen und Regulatoren, zunehmend bereit, bewährte Prinzipien über Bord zu werfen. Sie glauben, dass die neuen Innovationen nicht nur ungeahnte Geschäftsmöglichkeiten eröffnet haben, sondern auch, dass sie die Regeln der Wirtschaft und des Bankgeschäfts grundsätzlich verändert haben. Die dritte Phase ist von einer überschäumenden Begeisterung gekennzeichnet, die Kindleberger als Manie bezeichnet. Nun investieren auch zweitrangige Anleger oder Gesellschaften, die sich bisher ferngehalten haben, etwa Pensionskassen oder Regionalbanken. In der vierten Phase steigen einige wenige aus,

weil sie rechtzeitig gemerkt haben, dass der Markt seinen Zenit überschritten hat.» Das von Straumann erwähnte Buch «Manias, Panics and Crashes» liegt in der siebten Auflage vor (2015). Wer es gelesen hat und gleichzeitig die Debatten um das Finanzdienstleistungsgesetz verfolgt, wer den Ertragsdruck, insbesondere im Private Banking, wahrnimmt und die zuvor erwähnten Dokumente von Banken zur Kenntnis nimmt, der weiss: Regulierung ändert wenig. Auch diesbezüglich ist es alter Wein in neuen Schläuchen. Der Kunde selbst muss handeln und für sich selber schauen. Fidleg hin oder her. •

PROF. DR. IUR. MONIKA ROTH, PROF. DR. IUR. Ist Studienleiterin am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft (DAS Compliance Management) und selbstständige Advokatin, Kanzlei roth schwarz roth, Binningen (BL), Vizepräsidentin des Strafgerichts BL.