

Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2013 bis Mitte 2014

Von Prof. Dr. iur. Urs Bertschinger, Rechtsanwalt in Zürich,
Professor an der Universität St. Gallen

Inhaltsübersicht

I. Leitthemen

1. Erneuerung der Finanzmarktgesetzgebung als gesellschaftspolitische Herausforderung
2. Marktzutritt
3. Internationale Amtshilfe
4. «Too big to fail» (TBTF) und Bankeninsolvenzrecht

II. Gesetzgebung und nachgelagerte Regulierung

1. Protokollierungspflicht gemäss Kollektiv-anlagengesetz und die weitere Entwicklung
2. Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an Retailkunden
3. FATCA-Abkommen und FATCA-Gesetz
4. Bankengesetz und Verordnungen
5. Bündelung der Aufsicht im Prüfwesen
6. Prüfbeauftragte nach FINMAG

III. Grosser Umbau der Finanzmarktgesetzgebung

1. Finanzmarktinfrastukturgesetz
2. Finanzdienstleistungsgesetz
3. Finanzinstitutsgesetz

IV. Gerichts- und Behördenpraxis

1. Berufsverbote und Einziehung im Versicherungsbereich
2. Bankkonkurs
3. Internationale Amtshilfe
4. Börsenrechtliche Offenlegung

I. Leitthemen

1. Erneuerung der Finanzmarktgesetzgebung als gesellschaftspolitische Herausforderung

Im Finanzmarktaufsichtsrecht wird mit grosser Kelle angerichtet: Verfügbar sind die Vorentwürfe des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) sowie der Entwurf des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG).¹ Damit sollen internationale Standards aufgenommen sowie der Anlegerschutz und die Systemstabilität verstärkt werden. Um die internationale Einbindung und Glaubwürdigkeit unseres Landes aufrechtzuerhalten, unterliegt die Autonomie in der Rechtsetzung zwangsläufig gewissen Einschränkungen. Unter diesem Gesichtspunkt sind auch die *GAFI-Empfehlungen 2012* umzusetzen: Der Nationalrat hat insbesondere für Barzahlungen über CHF 100 000,

die nach dem Willen des Bundesrates über einen Finanzintermediär gemäss GwG erfolgen sollen (Art. 2b/c E-GwG),² und mit Ausnahmen für die Meldepflicht bei Inhaberaktien von Aktiengesellschaften mit einem Kapital unter CHF 250 000 (Art. 697i/l E-OR) Differenzen geschaffen.³

Mit der Erneuerung der Finanzmarktgesetzgebung sollen die sektorspezifischen Finanzmarktgesetze⁴ teilweise durch Querschnittsgesetze abgelöst werden. Dieser finanzmarktrechtliche Umbau erfolgt unter heiklen gesellschaftspolitischen Vorzeichen. Der FINMA-Direktor hat an der Jahresmedienkonferenz der Behörde vom 17. Juni 2014 negative Schlagzeilen zur Finanzindustrie mit dem für die Funktionsfähigkeit des Gesamtsystems erforderlichen «*gesellschaftlichen Grundkonsens*» verknüpft.⁵ Sofern die Finanzindustrie weiterhin eine zentrale Rolle in unserer Volkswirtschaft spielen soll,⁶ woran – auch als Chance für zukünftige Generationen – kein Zweifel bestehen kann, müssen die Finanzinstitute unter vernünftigen Rahmenbedingungen agieren können. Die Politik ist hier mächtig gefordert!

2. Marktzutritt

Der Zugang zur internationalen Kundschaft verlangt offene Märkte. Auf den 1. Januar 2014 sind zwei Vereinbarungen zwischen der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) und der FINMA wirksam geworden, welche den Fondsvertrieb und die grenzüberschreitende Tätigkeit von Banken betreffen. Schweizer Banken, die nach dem vereinfachten Freistellungsverfahren freigestellt sind, können ihre Dienstleistungen, einschliesslich der Kundenidentifikation, ohne Vermittlung eines in Deutschland bewilligten Kreditinstituts (sog. Anbahnungs-

¹ Dazu unter III.

² Vgl. dazu Neue Zürcher Zeitung, Sorgfaltspflichten sind das kleinere Übel als ein Bargeldverbot, 12. September 2014, S. 23.

³ Siehe die Botschaft zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI) vom 13. Dezember 2013, BBl 2014, S. 605 ff.

⁴ Art. 1 Abs. 1 FINMAG.

⁵ <<http://www.finma.ch/d/medien/medienanlaesse/Documents/rede-bnm-20140617-d.pdf>>; Hervorhebung durch den Verfasser.

⁶ Siehe die Studie des Forschungsinstituts BAK Basel Economics, Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors, im Auftrag der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Versicherungsverbandes, Oktober 2014, verfügbar auf <www.swissbanking.org>.

institut) grenzüberschreitend durch eigene Mitarbeiter erbringen.⁷ Die Prüfgesellschaft der Schweizer Bank muss jährlich einen aussagekräftigen Bericht zur Einhaltung der bei grenzüberschreitenden Geschäftsbeziehungen anwendbaren deutschen Verbraucherschutz- und Geldwäschereibekämpfungsregeln verfassen. Die FINMA konkretisiert in Absprache mit der BaFin die Anforderungen an diese Prüfung. Liegen konkrete Hinweise auf Rechtsverstösse vor, kann die BaFin in Absprache mit der FINMA auf Kosten der Bank eine andere Schweizer Prüfgesellschaft mit einer Vorortprüfung beauftragen und sich an dieser Prüfung beteiligen. Das Kundenverfahren ist anwendbar. In diesem Zusammenhang wird das Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich zwischen der Schweiz und Deutschland vom 15. August 2013 als «taugliche Bewilligungsform für Handlungen, welche in den Anwendungsbereich von Art. 271 StGB fallen», verstanden.⁸

Dem Antrag auf vereinfachte Freistellung bei der BaFin ist eine Aufsichtsbescheinigung der FINMA beizufügen, dass dem Schweizer Institut eine «Erlaubnis» für die betreffenden grenzüberschreitenden Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen erteilt wurde.⁹ Gemäss einem Informationsblatt der BaFin muss der Freistellungsantrag insbesondere die beabsichtigte, erlaubnispflichtige Geschäftstätigkeit darlegen und dabei den anvisierten Kundenkreis benennen. Die Mustervereinbarungen, die im deutschen Markt Verwendung finden sollen, sind der BaFin einzureichen. Ob das vereinfachte Freistellungsverfahren im Zuge der Umsetzung von MiFID II auf Anfang 2017 Bestand haben kann, ist derzeit noch ungewiss.¹⁰

Die *Expertengruppe Brunetti*, welche ihre Arbeiten zur Stärkung der inländischen Rahmenbedingungen für den Finanzplatz und zur Verbesserung des Marktzugangs im Ausland Ende 2014 abschliessen soll, hat bereits Empfehlungen zum Marktzutritt

abgegeben.¹¹ Die Schweiz wird aufgerufen, mit wichtigen Ländern in- und ausserhalb der EU bilaterale Verhandlungen zur Verbesserung des Marktzugangs für Finanzintermediäre vorzubereiten sowie Vor- und Nachteile eines sektoriellen Abkommens mit der EU über Finanzdienstleistungen vertieft zu analysieren.¹²

Mit den gesetzgeberischen Arbeiten zum FinfraG, FIDLEG und FINIG sollen aufgrund der Umsetzung internationaler, insbesondere europäischer Standards, auch die Chancen für erfolgreiche Gespräche zur Verbesserung des Marktzutritts im Ausland erhöht werden. Die verfügbaren Gesetzesentwürfe verdeutlichen, dass nicht eine formelle Äquivalenz angestrebt wird. Damit verbleiben einstweilen regulatorische Freibereiche, etwa aufgrund des Verzichts auf die prudentielle Beaufsichtigung der Anlageberater.¹³

3. Internationale Amtshilfe

a) Amtshilfefähigkeit und Revision der Amtshilfeb Bestimmungen

Seit die Amtshilfe an die amerikanische Securities and Exchange Commission mangels ausreichender Vertraulichkeitszusagen verweigert wurde (BGE 126 III 126), hat sich in diesem Bereich viel getan. Art. 38 BEHG wurde revidiert und der Öffentlichkeitsvorbehalt eingefügt, eine erste Konzession an die internationale *Amtshilfefähigkeit*. Da sich die internationale Zusammenarbeit unter den Aufsichtsbehörden zunehmend intensiviert, stellen sich für die Amtshilfe neue Herausforderungen.¹⁴ Die Vorentwürfe zum FIDLEG und FINIG enthalten Vorschriften für internationale Kooperationsvereinbarungen zwischen der FINMA und den zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden,¹⁵ und für global systemrelevante Finanzinstitute bilden institutsspezifische

⁷ Dies entspricht auch einem zentralen Anliegen der unabhängigen Vermögensverwalter (vgl. Medienmitteilung des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter [VSV], 16. Mai 2014, <www.vsv-asg.ch>).

⁸ Vgl. FINMA-Mitteilung 54 (2014) vom 6. Januar 2014, <www.finma.ch>.

⁹ Ziff. 4 der FINMA-Mitteilung (FN 8).

¹⁰ Vgl. *Detmar Löff*, Die Nutzung des vereinfachten Marktzugangs für Schweizer Banken, GesKR 2014, S. 376 ff. (385 f.).

¹¹ Seitens der Bankiervereinigung wird eine Institutionalisierung der Expertengruppe *Brunetti* angeregt, um die Banken wieder verstärkt in den Gesetzgebungsprozess einzubeziehen (Neue Zürcher Zeitung, Zusammenhalt dient Bankern, 17. September 2014, S. 23).

¹² Vgl. Medienmitteilung des SIF vom 1. Mai 2014, <www.sif.admin.ch>.

¹³ Vgl. auch unter III.3.

¹⁴ Vgl. zum Ganzen *Nina Arquint*, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2014, S. 131 ff.; siehe auch die Übersicht zur internationalen Zusammenarbeit der FINMA in FINMA-Jahresbericht 2013, S. 18 ff.

¹⁵ Art. 35 VE-FIDLEG (Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen in die Schweiz); Art. 15 VE-FINIG (Übertragung von Anlageentscheiden an Personen im Ausland).

Kooperationsvereinbarungen ein Postulat der Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions des Financial Stability Board vom Oktober 2011/2014.¹⁶

Im Zuge der Schaffung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes sollen die Amtshilfebestimmungen umfassend überarbeitet und im FINMAG einer sektorunabhängigen Regelung unterworfen werden. Angestrebt wird eine Vereinheitlichung auf dem börsenrechtlichen Niveau. Weitere Informationsempfänger, z. B. Standardsetter, die nicht als ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde gelten, werden in den Kreis der amtshilfefähigen Organisationen aufgenommen.¹⁷ Mit einer – umstrittenen¹⁸ – Einschränkung des Kundenverfahrens¹⁹ soll die internationale Einbindung sichergestellt bleiben.²⁰ Vorort-Kontrollen werden im Unterschied zum geltenden Recht auch ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ermöglicht, die nicht für die konsolidierte Aufsicht zuständig sind,²¹ sofern sie im Rahmen der Herkunftslandkontrolle für die Aufsicht des geprüften Beaufsichtigten oder in ihrem Hoheitsgebiet für die Beaufsichtigung der Tätigkeit des geprüften Beaufsichtigten verantwortlich sind.²² Damit können auf schweizerischem Territorium Aufsichtshandlungen, die unter geltendem Recht einer Bewilligung gemäss Art. 271 StGB (Verbotene Handlungen für einen fremden Staat) bedürfen, inskünftig über das Vorort-Kontrollverfahren abgewickelt werden.²³

b) Informationsübermittlung durch Beaufsichtigte

Aufgrund praktischer Bedürfnisse – Akzeptanz seitens ausländischer Behörden und Zeitdruck – wird in Art. 42c E-FINMAG mit der Informationsübermittlung durch Beaufsichtigte quasi die «private Amtshilfe» vorgesehen. Vorausgesetzt wird, dass die allgemeinen Anforderungen erfüllt sind und die Rechte Dritter gewahrt bleiben. Sofern Vorkomm-

nisse betroffen sind, denen für die Aufsicht wesentliche Bedeutung zukommt (Art. 29 Abs. 2 FINMAG), bedarf es der vorgängigen Meldung an die FINMA; sie kann den Amtshilfeweg vorbehalten. Aufgrund der offenen Formulierung der Rechtsnorm könnte die Informationsübermittlung durch Beaufsichtigte die Amtshilfe durch die FINMA weitgehend ablösen. Diese Privatisierung der Amtshilfe ist nicht frei von Risiken, basiert aber auf den hohen Erwartungen, welche an die Bewilligungsträger gestellt werden dürfen.

c) Schweizerische Nationalbank

Für die Zusammenarbeit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit ausländischen Zentralbanken sowie internationalen Organisationen und Gremien sollen im Nationalbankgesetz die rechtlichen Grundlagen geschaffen werden.²⁴ Im Rahmen der Aufgaben der Nationalbank (Art. 5 NBG) kann sie inskünftig auch Daten zu einzelnen Instituten ins Ausland übermitteln.²⁵ Damit wird der steigenden Bedeutung der Nationalbank in der Finanzmarktaufsicht Rechnung getragen.

d) Revision des Steueramtshilfegesetzes

Das Steueramtshilfegesetz²⁶ wurde auf den 1. August 2014 unter anderem mit einer Regelung ergänzt, die in Ausnahmefällen ein Verfahren über die nachträgliche Information der beschwerdeberechtigten Personen vorsieht (Art. 21a). Die ersuchende Behörde muss glaubhaft machen, dass der Zweck der Amtshilfe und der Erfolg ihrer Untersuchung durch die vorgängige Information vereitelt würden. Entgegen anderweitiger Informationen zum Verhältnis zu Frankreich wurde bislang offenbar noch nie von dieser neuen Möglichkeit Gebrauch gemacht, die betroffenen Kunden nicht vorgängig zu informieren.²⁷

¹⁶ Siehe Attribute Nr. 9; dazu *Arquint* (FN 14), S. 138.

¹⁷ Art. 42 E-FINMAG.

¹⁸ Siehe den Bericht des EFD über die Vernehmlassung zum FinfraG, 12. Juni 2014, S. 20.

¹⁹ Siehe Art. 42a E-FINMAG im Anhang zum E-FinfraG.

²⁰ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2013, S. 21.

²¹ Vgl. die geltende Regelung in Art. 43 Abs. 2 FINMAG.

²² Art. 43 E-FINMAG.

²³ Vgl. etwa zum Wirken des Independent Monitor, den die Credit Suisse in der Consent Order mit dem New York State Department of Financial Services akzeptieren musste, <<http://www.dfs.ny.gov/about/press2014/pr1405191.htm>>.

²⁴ Art. 50a/b E-NBG, im Anhang zum E-FinfraG.

²⁵ Vgl. Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 3. September 2014, BBl 2014, S. 7591 ff.

²⁶ SR 672.5.

²⁷ Neue Zürcher Zeitung, 100 UBS-Dossiers an Frankreich geschickt, 7. Oktober 2014, S. 27.

4. «Too big to fail» (TBTF) und Bankeninsolvenzrecht

a) Abschluss der Stabilisierungstransaktion für die UBS

Nachdem die Grossbank UBS 2008 in ernste Schieflage zu geraten drohte, wurde die Situation durch eine kühne Transaktion der Nationalbank in Zusammenarbeit mit dem Bund und der Eidgenössischen Bankenkommission stabilisiert. Die SNB übernahm ein grosses Volumen an «distressed assets» in eine von ihr beherrschte Struktur, die SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen. Die Transaktion war in hohem Umfang mit Darlehen der SNB an den SNB StabFund finanziert. Im Anschluss an die vollständige Tilgung der Darlehen der SNB Mitte August 2013²⁸ übte die UBS eine Kaufoption auf das Vehikel aus, was im November 2013 zum Abschluss der Transaktion führte.²⁹

b) TBTF-Verfügungen

Die Gefahrenpotentiale grosser Banken für das Finanzsystem und die Schweizer Volkswirtschaft, welche im Zusammenhang mit der erwähnten Stabilisierungstransaktion für die UBS besonders spürbar wurden, haben der Entwicklung der Schweizer «Too big to fail»-Regulierung viel Schwung verliehen. Gestützt auf die Art. 7 und 8 BankG hat die SNB mit Verfügungen vom November 2013 bzw. Juni 2014 festgestellt, dass auch die Zürcher Kantonalbank und die Raiffeisen-Gruppe als systemrelevant gelten.³⁰ Im Mai 2014 informierte die FINMA über ihre TBTF-Verfügungen betreffend UBS und Credit Suisse, wie es Art. 10 Abs. 1 BankG verlangt.³¹ Mit diesen Verfügungen werden die Anforderungen an die systemrelevanten Banken konkretisiert, wobei die erforderlichen Eigenmittel, schockresistente Liquidität sowie die Risikobegrenzung in Betracht fallen.

c) Weiterentwicklung des Bankeninsolvenzrechts

Absehbare Lücken des Bankeninsolvenzrechts werden zunehmend geschlossen. Gemäss dem Entwurf zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz sollen Konzernobergesellschaften und wesentliche Gruppengesellschaften mit Sitz in der Schweiz, welche nicht der Aufsicht der FINMA unterstehen, den Massnahmen bei Insolvenzgefahr sowie den Bestimmungen zum Bankkonkurs unterstellt werden (Art. 2^{bis} E-BankG). Die Schweiz will damit einer Empfehlung des Financial Stability Board (FSB) nachkommen, welche eine «lead authority» für die Abwicklung von Finanzinstituten verlangt.³² Gemäss der erwähnten Gesetzesbestimmung soll die FINMA die wesentlichen Gruppengesellschaften bezeichnen und darüber ein öffentlich zugängliches Register führen. Entsprechend der Teilunterstellung haben Gläubiger und Eigner von Konzernobergesellschaften und wesentlichen Gruppengesellschaften ebenfalls die Möglichkeit, die Genehmigung des Sanierungsplans und Verwertungshandlungen mit Beschwerde anzufechten (Art. 24 Abs. 2 E-BankG).

Nachdem anlässlich der Schaffung der Bankeninsolvenzverordnung der FINMA (BIV-FINMA) einzelne Aspekte Gegenstand von Diskussionen waren,³³ wurden im Rahmen der angedachten Überführung des Bankengesetzes in das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) gewisse Präzisierungen vorgeschlagen. Nun hat man sich zu Recht für eine schnellere Gangart im Anhang zum FinfraG entschieden. In Art. 30a E-BankG soll eine gesetzliche Grundlage für den Aufschub der Beendigung von Verträgen geschaffen werden. Entgegen Art. 57 BIV-FINMA sollen nicht bloss Finanzverträge, sondern sämtliche Verträge erfasst werden. Damit wird zum Beispiel der operative Bankbetrieb durch laufende IT-Dienstleistungen geschützt.³⁴ Zudem wird der Aufschubzeitraum von bislang 48 Stunden – in Übereinstimmung mit internationalen Standards – auf zwei Arbeitstage ausgedehnt, sodass Samstage, Sonntage und am Sitz der Bank

²⁸ Vgl. die Medienmitteilung der SNB vom 16. August 2013, <www.snb.ch>.

²⁹ Vgl. die Medienmitteilung der SNB vom 8. November 2013 mit einer umfangreichen Dokumentation zu dieser Transaktion.

³⁰ Vgl. die Medienmitteilungen der SNB vom 11. November 2013 bzw. 13. August 2014.

³¹ <<http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-finma-informiert-ueber-tbtf-verfuegungen-20140507.aspx>>.

³² FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Oktober 2011, Ziff. 2.2, S. 6.

³³ Vgl. etwa die Stellungnahme der Credit Suisse zum Entwurf der BIV-FINMA vom 2. März 2012, S. 6.

³⁴ Botschaft FinfraG (FN 25), S. 7605.

staatlich anerkannte Feiertage bei der Berechnung der Aufschubfrist nicht zu berücksichtigen sind.³⁵

Beim gesetzlichen *Bail-in* wird die in Art. 50 BIV-FINMA vorgesehene (teilweise und vollständige) Forderungsreduktion der Klarheit halber ausdrücklich in Art. 31 Abs. 3 E-BankG aufgenommen. Gemessen an der Bedeutung, welche dem *Bail-in-Kapital* für eine Banksanierung zukommen kann,³⁶ ist diese Klarstellung unter dem Gesichtspunkt der verfassungsmässigen Eigentumsgarantie eine gute Nachricht.

Andere diskutable Aspekte bleiben einstweilen offen. Bedarf es im Zuge der Sanierung einer Bankaktiengesellschaft der vollständigen Abschreibung des Kapitals, gewährt Art. 732a Abs. 2 OR bei der Wiedererhöhung des Aktienkapitals (sog. Harmonika) den bisherigen Aktionären ein unentziehbares Bezugsrecht. Das Verhältnis dieses Schutzes des Aktionärs zum bankenrechtlichen Sanierungsrecht ist einstweilen unklar.³⁷ Dass der Ausschluss des Bezugsrechts erforderlich sein kann, falls die Sanierung statt mit einer Vielzahl von (Publikums-)Aktionären mit einer kleinen Gruppe von Grossinvestoren durchgezogen werden muss, versteht sich von selbst. Ob in diesem Fall der Vorrang der Gläubigerinteressen den Ausschluss des Bezugsrechts zu begründen vermag, kann diskutabel sein, da das Bundesgericht für den zwangsweisen Entzug von Vermögenswerten, die dem Schutz der Eigentumsgarantie unterliegen, eine «klare und eindeutige» gesetzliche Grundlage verlangt.³⁸

Die Bankeninsolvenzregulierung sollte allgemein nach *risikoorientierten* Gesichtspunkten ausgestaltet

werden, sodass erhebliche Risiken selbst bei geringer Eintretenswahrscheinlichkeit regulatorisch möglichst präzise zu erfassen sind. Andernfalls ergeben sich für den Schweizer Finanzplatz und unser Land im Krisenfall Umsetzungs-, Reputations-, Haftungs- und allenfalls sogar Retorsionsrisiken ausländischer Staaten. Anlässlich der laufenden «Operationalisierung des *Bail-in*»³⁹ ist der Identifizierung rechtlicher Risiken die gebührende Beachtung zu schenken.

Mit der Prüfung der *Wirksamkeit der Notfallpläne* obliegt der FINMA eine heikle Aufgabe.⁴⁰ Die Aufsichtsbehörde hat bei den Grossbanken die Einbringung des Schweizer Geschäfts in eine separate Rechtseinheit mit Sitz in der Schweiz als eine wesentliche Voraussetzung für die Gewährung eines Eigenmittelrabattes bezeichnet.⁴¹ Da die Auslösung eines Notfallplans unter Umständen mit erheblichen Unwägbarkeiten verbunden sein kann, wird trotz TBTF-Regulierung in Politik und Volk weiterhin eine gewisse Bereitschaft für alternative Lösungen, wie sie in der letzten Finanzkrise zum Tragen kamen,⁴² vorhanden sein müssen. Die Auslösung der Notfallpläne basiert denn auch auf einer blossen Kann-Vorschrift.⁴³ Das Bankeninsolvenzrecht schafft keine Zwangsjacke, sondern lässt den Behörden zu Recht Spielraum, um auf ausserordentliche Verhältnisse mit situationsadäquaten ausserordentlichen Mitteln zu reagieren.

II. Gesetzgebung und nachgelagerte Regulierung

1. Protokollierungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz und die weitere Entwicklung

Auf den 1. Januar 2014 ist die Protokollierungspflicht des Kollektivanlagengesetzes (KAG) in Kraft getreten. Gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG halten die Bewilligungsträger und die zum Vertrieb beigezogenen Dritten die von ihnen erhobenen Bedürfnisse des Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung für den Erwerb einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage schriftlich fest. Dieses schriftliche Protokoll

³⁵ Botschaft FinfraG (FN 25), S. 7606. Auch die EU-Richtlinie 2014/59 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen bezieht sich in Art. 71 auf einen Zeitraum «ab der öffentlichen Bekanntgabe der Aussetzung» des Kündigungsrechts «bis Mitternacht des auf diese Bekanntgabe folgenden Geschäftstags» und die FSB Key Attributes (FN 32), Ziff. 4.3 sehen «a period not exceeding 2 business days» vor.

³⁶ Vgl. FINMA-Positionspapier, Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken, 7. August 2013.

³⁷ Die FINMA hat den «Kritikern am Bezugsrechtsentzug» entgegengehalten, «dass dieser eine verhältnismässige Massnahme sein kann, um die Voraussetzungen für eine Sanierung im Interesse der Gesamtheit der Gläubiger zu schaffen» (FINMA, Anhörungsbericht zur Bankeninsolvenzverordnung-FINMA, 22. Oktober 2012, S. 11).

³⁸ So gemäss der im Kontext des Grundeigentums entwickelten Rechtsprechung (BGE 109 Ia 188, E. 2; 108 Ia 33, E. 3).

³⁹ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2013, S. 44.

⁴⁰ Vgl. Art. 21a/b BankV; Art. 61/62 BankV (2015), siehe dazu FN 72.

⁴¹ FINMA-Jahresbericht 2013, S. 44.

⁴² Dazu vorne unter I.4.a.

⁴³ Art. 21c BankV; Art. 63 BankV (2015).

wird dem Kunden übergeben. Art. 34a KKV konkretisiert, dass die Pflicht zur Erstellung eines Protokolls nur für Vertriebshandlungen im Sinne von Art. 3 KAG gilt. Form und Inhalt des Protokolls richten sich nach den Vertriebsregeln einer Selbstregulierung, die von der FINMA nach Art. 7 Abs. 3 FINMAG als Mindeststandard anerkannt ist. Die Bankiervereinigung hat die entsprechenden Richtlinien über die Protokollierung im November 2013 verabschiedet. Ihre Geltung ist einstweilen bis zum 31. Dezember 2015 befristet.

Schon im Zuge der parlamentarischen Beratungen kam zum Ausdruck, dass der Aspekt der Beweisführung im Vordergrund steht,⁴⁴ sodass sich bei der KAG-Protokollierung grundsätzlich keine Differenzierung nach nicht qualifizierten und qualifizierten Anlegern ergibt. Da die Selbstregulierung der Bankiervereinigung «principle based» aufgezogen ist, soll eine Umsetzung gemäss dem jeweiligen Geschäftsmodell des Finanzintermediärs ermöglicht werden.⁴⁵ Entsprechend darf das Protokoll für qualifizierte Anleger gemäss Auffassung der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) «etwas «schlanker» ausfallen».⁴⁶

Die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG stellt eine *Doppelnorm* dar, die aufsichts- und zivilrechtliche Implikationen entfaltet. Unter zivilrechtlichem Gesichtspunkt reicht die Bedeutung jedenfalls nicht soweit, dass die einwandfreie Protokollierung als Gültigkeitserfordernis für den Erwerb einer kollektiven Kapitalanlage aufzufassen wäre. Zwar kann der Kunde gemäss Art. 6 Abs. 2 der Selbstregulierung der Bankiervereinigung – trotz Art. 24 Abs. 3 Satz 2 KAG – «ausdrücklich» auf die Übergabe des Protokolls verzichten. Die Protokollierung selbst dürfte als Kerngehalt von Art. 24 Abs. 3 KAG der Parteiautonomie allerdings entzogen sein.⁴⁷

Die Protokollierungspflicht gilt nach dem klaren gesetzlichen Wortlaut nur für den «Erwerb», jedoch nicht für das Halten und den Verkauf einer kollekti-

ven Kapitalanlage. Da die Protokollierung nicht auf Bewilligungsträger nach KAG beschränkt ist, sondern sich auch auf die von diesen zum Vertrieb beigezogenen Dritten bezieht, ist die Regelung – im Trend der Regulierung von Finanzdienstleistungen – horizontal ausgelegt, erfasst also, wenn auch beschränkt auf eine Anlageklasse, die Vertriebsdienstleister aus sämtlichen Sektoren, wie Banken, Effekthändler oder Versicherungsunternehmen.

Ob sich der Protokollierungsmechanismus sektorübergreifend durchsetzen wird, bleibt abzuwarten. Der sog. Hearing-Bericht zum Finanzdienstleistungsgesetz vom Februar 2013 äussert sich zu Wortprotokollen mit oder ohne Unterschrift des Kunden kritisch, weil «ein erhebliches Risiko» bestehe, «dass das unterzeichnete Protokoll von Finanzdienstleistern standardmässig als Haftungserleichterung gegenüber dem Kunden gebraucht» würde.⁴⁸ Im FIDLEG-Vorentwurf ist die KAG-Protokollierungspflicht gestrichen, aber eine allgemeine Pflicht zur Dokumentation des Verhältnisses zum Kunden einschliesslich der «Gründe für jede Empfehlung, die zum Erwerb oder zur Veräusserung eines Finanzinstruments führt», vorgesehen.⁴⁹ Gemäss Art. 16 VE-FIDLEG übergeben die Finanzdienstleister ihren Kunden eine Kopie dieser Dokumentation. Damit wird die verstärkte Einbindung des Kunden in den Anlageprozess weitergeführt. Ein Protokoll, welches dem Kunden ausgehändigt wurde, kann ihm grundsätzlich entgegengehalten werden, da das FIDLEG das Zivilrecht nicht aushebeln will.⁵⁰ Protokollierungsvorschriften gehen zu Recht vom mündigen, entsprechend aufmerksamen Anleger aus, der die aus der ungelesenen Urkunde fliessenden Konsequenzen zu tragen hat.

2. Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an Retailkunden

Gemäss Art. 120 KAG bedarf der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger in oder von der Schweiz aus vor der Aufnahme der Genehmigung der FINMA. Mit der letzten KAG-Revision wurde ein weiteres Kriterium

⁴⁴ BR Widmer-Schlumpf, AB 2012 N 1337 sowie AB 2012 S. 738; Pirmin Bischof, AB 2012 S. 737: «verhindert in der Zukunft Prozesse».

⁴⁵ Vgl. das Schreiben Nr. 29/2013 der SFAMA an die Mitglieder vom 15. November 2013.

⁴⁶ Schreiben Nr. 32/2013 der SFAMA an die Mitglieder vom 18. Dezember 2013 mit einem Musterprotokoll für qualifizierte Anleger.

⁴⁷ Vgl. BGE 133 III 97, E. 5.2, zur Bedeutung der Privatautonomie unter Art. 11 BEHG.

⁴⁸ EFD Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Stossrichtungen möglicher Regulierung, 18. Februar 2013, S. 19, <www.news.admin.ch>.

⁴⁹ Art. 15 VE-FIDLEG.

⁵⁰ Siehe bei FN 92.

für die Genehmigung eingeführt. Es bedarf aufgrund einer Übergangsbestimmung⁵¹ ab 1. März 2014 einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden.⁵² Diese Vereinbarungen bezwecken die Stärkung des grenzüberschreitenden Anlegerschutzes im Bereich der Retailkunden. Der Vertrieb an qualifizierte Anleger ist von diesem Erfordernis ausgenommen. Eine Liste der Zusammenarbeitsvereinbarungen mit ausländischen Aufsichtsbehörden findet sich auf der Website der FINMA.⁵³ Auch die bereits im Jahre 2000 mit der französischen Aufsichtsbehörde abgeschlossene Vereinbarung über die gegenseitige Anerkennung der Zulassungen von kollektiven Kapitalanlagen konnte als Zusammenarbeitsvereinbarung im Sinne des KAG bestätigt werden.⁵⁴

3. FATCA-Abkommen und FATCA-Gesetz

Am 18. März 2010 trat der amerikanische *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)* als Teil des amerikanischen *Hiring Incentives to Restore Employment Act* in Kraft. Der allgemeine Zweck dieser Regulierung liegt bekanntlich darin, sämtliche im Ausland gehaltenen Konten von Personen, die in den USA steuerpflichtig sind, zu erfassen. Das Abkommen zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika über die Zusammenarbeit für eine erleichterte Umsetzung von FATCA vom 14. Februar 2013 trat am 2. Juni 2014 in Kraft. Die Umsetzung begann per 1. Juli 2014.⁵⁵ Gemäss einem Notenaustausch⁵⁶ zwischen der Schweiz und den USA vom September 2013 über die Änderungen des FATCA-Abkommens wurden die Pflichten der betroffenen Finanzintermediäre mit der Umsetzung von FATCA abgestimmt. Art. 4 des FATCA-Abkommens enthält eine Bewilligung, die den teilnehmen-

den Finanzinstituten die Umsetzung von FATCA ermöglicht, ohne der Strafbarkeit wegen Handlungen für einen fremden Staat (Art. 271 StGB) zu unterliegen.

Gemäss dem Bundesgesetz über die Umsetzung des FATCA-Abkommens zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten vom 27. September 2013 (FATCA-Gesetz)⁵⁷ müssen sich die Schweizer Foreign Financial Institutions (FFI) beim amerikanischen Internal Revenue Service (IRS) registrieren (Art. 4 Abs. 1 FATCA-Gesetz),⁵⁸ mit dem IRS einen FFI-Vertrag abschliessen (Art. 5 FATCA-Gesetz), besonderen Kundenidentifikations- und Meldepflichten gegenüber dem IRS nachkommen (Art. 10 FATCA-Gesetz) sowie allenfalls eine Quellensteuer erheben (Art. 16/17 FATCA-Gesetz). Der Anreiz zur Registrierung beim IRS ergibt sich für die Finanzinstitute im Wesentlichen dadurch, dass ansonsten sämtliche aus den USA stammenden «withholdable payments», wie Zinsen, Dividenden sowie (ab 2017) Bruttoerlöse aus entsprechenden Veräusserungsgeschäften, von einer Quellensteuer von 30 Prozent betroffen sind.

Die FINMA hat in einer Mitteilung vom Februar 2014 auf die aufsichtsrechtlichen Konsequenzen von FATCA hingewiesen.⁵⁹ Dabei hat sie insbesondere an die Rechtsrisiken im grenzüberschreitenden Geschäft und die stufengerechte Auswahl des «Responsible Officer» erinnert.

a) Anwendungsbereich des FATCA-Abkommens

Als FFI gelten gemäss Art. 2 Abs. 1 Ziff. 7 FATCA-Abkommen «Custodial Institutions» (depotführende Institute), «Investment Entities» (Investment-Unternehmen), «Depository Institutions» (Depotbanken⁶⁰) und «Specified Insurance Companies» (spezifizierte Versicherungsgesellschaften). Diese Begriffe werden im FATCA-Abkommen definiert. Zur Bestimmung des Begriffs FFI verweist das FATCA-Gesetz auf die Definitionen im FATCA-

⁵¹ Art. 158d Abs. 5 KAG.

⁵² Art. 120 Abs. 2 lit. e KAG.

⁵³ <<http://www.finma.ch/d/finma/internationales/vereinbarungen/bilateral/Seiten/default.aspx>>.

⁵⁴ FINMA-Mitteilung vom 15. November 2013; siehe auch FINMA-Mitteilung 61 (2014) vom 4. März 2014.

⁵⁵ IRS Notice 2014-43, <<http://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-13-43.pdf>>; zu den einzelnen Umsetzungsschritten bis 2017 siehe <<http://www.irs.gov/Businesses/Corporations/Summary-of-FATCA-Timelines>>.

⁵⁶ Siehe den Wortlaut auf <www.news.admin.ch>.

⁵⁷ SR 672.933.6.

⁵⁸ Die registrierten FFI können unter <<http://apps.irs.gov/app/fatcaFfiList/flu.jsf>> abgerufen werden.

⁵⁹ FINMA-Mitteilung 59 (2014) vom 28. Februar 2014.

⁶⁰ Der Begriff des provisorischen Textes «Institute, die Kundengelder annehmen», wurde im deutschen Originaltext des FATCA-Abkommens (publiziert am 24. Juni 2014) durch «Depotbank» ersetzt, was mit Blick auf die «depotführenden Institute» eher verwirrend als klärend wirkt.

Abkommen (Art. 3 FATCA-Gesetz). Schweizerische Finanzinstitute können anstelle der Definitionen des FATCA-Abkommens die entsprechenden Definitionen der Ausführungsbestimmungen des US-Finanzministeriums anwenden, sofern der Abkommenszweck dadurch nicht beeinträchtigt wird (Art. 2 Abs. 3 FATCA-Gesetz). In der *Verständigungsvereinbarung* zwischen den Vertretern der Schweiz und der USA vom 7. Juni 2013 wird im Zusammenhang mit dem Wahlrecht der schweizerischen Finanzinstitute hinsichtlich der relevanten Definitionen nochmals klargestellt, dass der Abkommenszweck allgemein in Art. 1 des FATCA-Abkommens festgehalten ist.⁶¹ Neben der Beseitigung rechtlicher Hindernisse bezweckt das FATCA-Abkommen in erster Linie Rechtssicherheit für die von der Umsetzung von FATCA betroffenen Schweizer Finanzinstitute.

Gewisse *Ausnahmen und Erleichterungen* sind im Anhang II des FATCA-Abkommens geregelt. Unter anderem sind die folgenden Institute von der Pflicht zum Abschluss eines FFI-Vertrages – nicht jedoch von der Registrierung beim IRS – befreit (*Registered Deemed-Compliant Financial Institutions*): (i) Finanzinstitute mit Lokalkundschaft (Anhang II Ziff. II.A.1)⁶²; und (ii) schweizerische Anlageberater und Vermögensverwalter (*Swiss Investment Advisers*), die als Unternehmen verstanden werden, deren einzige Tätigkeit darin besteht, für Kunden Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen zu erbringen und gestützt auf eine vom Inhaber des Finanzkontos ausgestellte Vollmacht Vermögenswerte zu betreuen, die bei einem Finanzinstitut hinterlegt sind, das nicht ein nichtteilnehmendes Finanzinstitut ist (Anhang II Ziff. II.A.2).

Der Ausdruck «Investment-Unternehmen» gemäss Art. 2 Abs. 1 Ziff. 11 FATCA-Abkommen bezieht sich insbesondere auf Vermögensverwalter. Nach Absatz 2 der erwähnten Bestimmung ist dieser Ausdruck in einer Art und Weise auszulegen, die mit der ähnlichen Umschreibung des Begriffs «Finanzinstitut» in den Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) übereinstimmt. Gemäss den

FATF-Empfehlungen vom Februar 2012 ist eine Financial Institution «any natural or legal person».⁶³ Der Ausdruck «Unternehmen» wird in Art. 2 Abs. 1 Ziff. 28 FATCA-Abkommen definiert als «eine Rechtsperson oder ein rechtliches Gebilde wie ein Trust». Unabhängig davon, dass das FATCA-Abkommen aufgrund des Verweises auf die erwähnten FATF-Empfehlungen auch *natürliche Personen* anspricht, muss angesichts der Fokussierung auf Investment-Unternehmen eine teleologische Reduktion dieses Verweises auf die FATF-Empfehlungen zum Ausschluss von Vermögensverwaltern führen, die ihren Betrieb als natürliche Person oder als im Handelsregister eingetragene Einzelfirma betreiben.⁶⁴ Die alternativ anwendbaren Ausführungsbestimmungen des US-Finanzministeriums bestätigen diese Auslegung, definieren sie eine «Entity» doch als «any person other than an individual».⁶⁵ Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit fallen hingegen als Unternehmen bzw. Entity im Sinne von FATCA und FATCA-Abkommen in Betracht.

b) Formular R – Neuerungen für anwaltliche Dienstleistungen

Das FATCA-Abkommen bestimmt in Art. 2 Abs. 1 Ziff. 24, dass bei Konten von Personen, die nicht ein Finanzinstitut sind, jedoch als Vertreter, Verwalter, Unterzeichnungsberechtigter, Anlageberater oder Vermittler zugunsten oder für Rechnung von Drittpersonen agieren, die Drittpersonen bzw. die wirtschaftlich Berechtigten als Kontoinhaber im Sinne des FATCA-Abkommens gelten. Nach der Auslegung der Bankiervereinigung und des Staatssekretariates für internationale Finanzfragen (SIF) sind anwaltliche Dienstleistungen über das Formular R nicht mehr im gewohnten Umfang möglich. Aufgrund einer Ausführungsbestimmung des US-Finanzministeriums für Escrow-Konten ergibt sich lediglich eine eingeschränkte Weiterführung des For-

⁶¹ <www.news.admin.ch>.

⁶² Um als Finanzinstitut mit Lokalkundschaft zu gelten, müssen kumulativ alle Voraussetzungen gemäss Anhang II Ziff. II.A.1.a–j erfüllt sein. Insbesondere müssen mindestens 98% der beim Finanzinstitut gehaltenen Vermögenswerte zu Konten gehören, die von in der Schweiz oder in einem Mitgliedstaat der EU ansässigen Personen (einschliesslich Unternehmen) gehalten werden.

⁶³ FATF Recommendations Februar 2012, S. 116.

⁶⁴ Ebenso Verband Schweizerischer Vermögensverwalter in einer Mitteilung vom 6. März 2014, S. 2, mit Bezug auf unabhängige Vermögensverwalter (UVV), die als Einzelunternehmen organisiert sind; Beurteilungen des FATCA-Qualifikationsgremiums, Version vom 16. Oktober 2014, Ziff. 2, S. 5 (<www.sif.admin.ch>).

⁶⁵ Treasury Regulation § 1.1471-1(b)(35), S. 150, <<http://www.irs.gov/PUP/businesses/corporations/TD9610.pdf>>.

mulars R.⁶⁶ Ab dem 1. Juli 2014 sind unter dem Formular R Transaktionen betreffend Steuerverfahren, Gesellschaftsgründungen, Honorarvorschüsse, Gerichtsvorschüsse, soweit sie nicht auf einer gerichtlichen Anordnung basieren, Erbteilung, Willensvollstreckung oder Ehescheidung nicht mehr möglich.⁶⁷ Die Übergangsfrist für Transaktionen gemäss bisherigem Formular R über bestehende Konti läuft bis am 30. Juni 2015, doch haben einzelne Banken das Verfalldatum des alten Formulars R bereits auf einen früheren Zeitpunkt angesetzt.

Die Eigenerklärung des Anwaltes als Vertragspartner des Finanzinstituts, dass die Anforderungen an ein Escrow Account erfüllt sind, bleibt für die Zwecke der Identifikation und Dokumentation unter FATCA ausreichend. Eine mangelhafte Abklärung der Identität der Escrow-Parteien kann insbesondere Art. 251 StGB (Urkundenfälschung) erfüllen.

Beim Formular R ist die extraterritoriale Wirkung von FATCA frappant, da das angepasste Formular R für alle Kontoeröffnungen ab dem Inkrafttreten des FATCA-Abkommens anwendbar ist, und anwaltliche Dienstleistungen damit unabhängig von einem US-Bezug erheblich tangiert sein können. Da im Ausland offenbar keine vergleichbaren Einschränkungen für Konten von Anwälten und Notaren bestehen, will der Schweizerische Anwaltsverband (SAV) im Herbst 2014 über eine Lösung informieren, welche das Führen eines Klientengelderkontos nach bisherigem Muster bei einer im Ausland domizilierten Bank ermöglichen soll.⁶⁸

c) FATCA-Qualifikationsgremium

Im Oktober 2013 hat sich das sog. FATCA-Qualifikationsgremium konstituiert. Die Leitung dieses Gremiums liegt beim SIF. Beteiligt sind auch die Eidgenössische Steuerverwaltung, das Bundesamt für Sozialversicherungen sowie weitere Institutionen des Schweizer Finanzmarktes.⁶⁹ Das Qualifikationsgremium behandelt Fragen, die sich bei der Umsetzung des FATCA-Abkommens ergeben, und

veröffentlicht seine Beurteilungen. Da die Schweiz in der Auslegung des Abkommens nicht autonom ist, basieren die Auffassungen des Gremiums, wo nötig, auf einer vorgängigen Konsultation mit den zuständigen US-Behörden. Auf der Website des SIF besteht ein FATCA Kontaktformular, mit welchem dem Qualifikationsgremium Fragen zur Thematik übermittelt werden können.

d) Modell-Wechsel

Das geltende FATCA-Abkommen der Schweiz folgt dem sog. Modell 2. Danach melden schweizerische Finanzinstitute die Kontoinformationen mit Zustimmung der betreffenden US-Kunden an die amerikanische Steuerbehörde. Daten, die sich auf nicht kooperationswillige Kunden beziehen, müssen die USA über ein speziell geregeltes Amtshilfefahren mit Gruppenanfrage erhältlich machen. Angesichts der internationalen Entwicklung hat der Bundesrat am 8. Oktober 2014 das Verhandlungsmandat für den automatischen Informationsaustausch beschlossen.⁷⁰ Mit den USA soll über einen Wechsel zu Modell 1 verhandelt werden. Dieses Modell sieht den automatischen Informationsaustausch vor.

4. Bankengesetz und Verordnungen

a) Nachrichtenlose Vermögenswerte

Nachdem auf den 1. September 2011 mit Art. 37l BankG eine Grundlage für die Übertragung nachrichtenloser Vermögen geschaffen wurde, wird auf den 1. Januar 2015 eine Bestimmung zur Liquidation dieser Vermögenswerte in Kraft gesetzt (Art. 37m BankG). Nachrichtenlose Vermögenswerte werden nach 50 Jahren liquidiert, falls sich die berechnete Person nach der Publikation nicht meldet. In einer Übergangsbestimmung wird festgehalten, dass für Vermögenswerte, die bei Inkrafttreten der Gesetzesbestimmung seit 50 Jahren nachrichtenlos sind, eine Publikationsfrist von fünf Jahren läuft, entgegen der ordentlichen Meldefrist von einem Jahr.⁷¹ Die *Bankenverordnung* regelt neu die Ausführungsbestimmungen zum Begriff der nachrichtenlosen Vermö-

⁶⁶ Vgl. Zirkular Nr. 7820 der Bankiervereinigung vom 27. Juni 2014 sowie Beurteilungen des FATCA-Qualifikationsgremiums, Version vom 16. Oktober 2014, Ziff. 5.

⁶⁷ Vgl. die Auslegeordnung zum Anwendungsbereich des angepassten Formulars R im Anhang zum Zirkular der Bankiervereinigung (FN 66).

⁶⁸ SAV-Schreiben an die Mitglieder vom 3. Juli 2014.

⁶⁹ Vgl. <www.sif.admin.ch>.

⁷⁰ Medienmitteilung vom 8. Oktober 2014, <www.news.admin.ch>.

⁷¹ Art. 49 Abs. 1 BankV (2015).

genswerte sowie zur Übertragung, zur Publikation und Liquidation derartiger Werte.⁷²

b) Liquiditätsverordnung

Die Liquiditätsverordnung⁷³ tritt in revidierter Fassung am 1. Januar 2015 in Kraft. Mit der *Liquidity Coverage Ratio (LCR)* wird eine Quote für kurzfristige Liquidität definiert, welche in Anlehnung an die Standards des Basler Ausschusses von den Banken genügend qualitativ hochwertige, liquide Vermögenswerte verlangt, damit eine Bank einem Liquiditätsstress, bei dem Kundeneinlagen abgezogen werden oder die Refinanzierung am Kapitalmarkt erschwert ist, während mindestens 30 Tagen sollte Stand halten können (Art. 12 ff. LiqV). Das FINMA-Rundschreiben 2015/2 «Liquiditätsrisiken Banken» wurde totalrevidiert.

c) Geheimnisschutz

Da sich der Geheimnisschutz beim Verkauf von Bankkundendaten als zu löchrig erwiesen hat, befürwortet der Bundesrat in einer Stellungnahme vom 13. August 2014, den Schutz von Kundendaten zu verbessern.⁷⁴ Angestrebt wird eine Ausdehnung von Art. 47 BankG, Art. 43 BEHG und Art. 148 KAG, um auch Personen zu erfassen, die in Kenntnis der widerrechtlichen Herkunft in den Besitz von Kundendaten gelangen und diese weiteren Personen offenbaren oder für sich oder einen Dritten ausnützen. Zwar wird der Anreiz für den Diebstahl von Kundendaten durch den nahenden automatischen Informationsaustausch (AIA) vermindert. Bis zur Ausbreitung des AIA wird es allerdings noch einige Zeit dauern und es kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass sämtliche Staaten mit der Schweiz ein Abkommen gemäss AIA-Standard abschliessen.

Zudem bleibt die Schweiz in der Ausgestaltung des Bankkundengeheimnisses im Bereich des Inlands souverän, sodass die Verbesserung des Datenschutzes weiterzuverfolgen ist.

5. Bündelung der Aufsicht im Prüfwesen

Am 20. Juni 2014 hat der Gesetzgeber die Bündelung der Zulassung und Aufsicht über die Revisionsunternehmen und Prüfgesellschaften bei der Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) beschlossen. Damit sind Änderungen im Revisionsaufsichtsgesetz und im FINMAG erfolgt, die auf den 1. Januar 2015 in Kraft gesetzt werden. Die FINMA wird auch unter dem neuen Regime für die Festlegung der Prüfmethodik und der für die Aufsichtsprüfung anwendbaren Standards zuständig sein.⁷⁵ Die Übertragung von Kompetenzen der FINMA auf die RAB führt zum Transfer einiger FINMA-Mitarbeiter, sodass es bei der RAB in der Aufsicht der Prüfgesellschaften nicht zu einem gänzlichen Neustart kommt. Die Bedeutung dieser regulatorischen Restrukturierung erhellt sich auch aus dem Umstand, dass 2012 in der aufsichtsrechtlichen Prüfung bei Banken, Versicherungen und im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen Prüfungsleistungen im Umfang von circa 260 Vollzeitstellen vorgenommen wurden.⁷⁶

Angesichts der in den vergangenen Jahren umgesetzten konzeptionellen Trennung zwischen der Rechnungsprüfung (*financial audit*) und der Aufsichtsprüfung (*regulatory audit*) erscheint die Übertragung der Aufsicht über die Prüfgesellschaften an die RAB nicht als zwingend.⁷⁷ Beabsichtigt sind insbesondere die Beseitigung von Doppelspurigkeiten sowie eine stärkere Professionalisierung der Aufsicht, sodass die Kernkompetenz der RAB breiter zum Tragen kommen soll. Zugunsten der FINMA wird die Stärkung der Unabhängigkeit erwähnt, was

⁷² Die total revidierte Bankenverordnung präsentiert sich im Übrigen formell und redaktionell überarbeitet. Sie setzt insbesondere das neue Rechnungslegungsrecht des Obligationenrechts (Art. 957 ff. OR; in Kraft getreten am 1. Januar 2013) um. Gemäss Art. 2 Abs. 1 der Übergangsbestimmungen zum neuen Rechnungslegungsrecht sind diese Vorschriften erstmals für das Geschäftsjahr, das zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Gesetzesänderung beginnt, anzuwenden. Art. 6 Abs. 3 BankG verweist in der am 1. Januar 2013 in Kraft getretenen Fassung auf diese Rechnungslegungsnormen.

⁷³ SR 952.06.

⁷⁴ Siehe <www.efid.admin.ch>.

⁷⁵ Entsprechend soll neu Art. 6a der Aufsichtsverordnung RAB (SR 221.302.33) auf die Prüfungsstandards der FINMA verweisen (Entwurf vom 10. Juli 2014), <www.rab-asr.ch>.

⁷⁶ FINMA-Jahresbericht 2013, S. 95.

⁷⁷ International werden, soweit ersichtlich, andere Forderungen erhoben, vgl. IWF, Financial Sector Assessment Programme, März 2014, Ziff. 11 (<www.news.admin.ch>): «Refine FINMA's use of external auditors for onsite supervision of the banks, including through periodic rotation of auditing firms, ensuring auditors are paid from a FINMA-managed bank-financed fund, and providing more guidance on their supervisory focus.»

den Austausch zwischen den Prüfgesellschaften und der FINMA über Probleme bei den beaufsichtigten Finanzinstituten verbessern soll.⁷⁸ Die RAB hat aufgrund der mehrjährigen Zusammenarbeit mit der FINMA auch «systemische Schwachstellen» moniert, «die sich durch blosser Koordination nicht beseitigen lassen».⁷⁹

Für die RAB stellt die umfassende Kompetenz in der Zulassung, Überwachung und Sanktionierung der Prüfgesellschaften von Finanzinstituten eine neue Herausforderung dar, welche den Aufbau und die Pflege von Know-how zur gesamten finanzmarktrechtlichen Regulierung bedingt. Die wirksame und glaubwürdige Kontrolle der Prüfgesellschaften verlangt nach vertiefter Kenntnis des rechtlichen Umfeldes der durch die FINMA beaufsichtigten und durch die Prüfgesellschaften kontrollierten Finanzinstitute.

Im Hinblick auf das Inkrafttreten der Bündelungsgesetzgebung erfolgen eine *Totalrevision der Finanzmarktpflichtverordnung (FINMA-PV)* sowie Änderungen der Revisionsaufsichtsverordnung (RAV). Teilweise werden Regelungen aus den Rundschreiben der FINMA auf der Verordnungsstufe festgeschrieben. Materielle Eingriffe ins Prüfwesen erfolgen grundsätzlich nicht. Erwähnenswert ist Art. 8 FINMA-PV, wonach die Rotationspflicht gemäss Art. 730a Abs. 2 OR auch für den leitenden Prüfer gelten soll: Nach einer maximalen persönlichen Mandatsbetreuungsdauer von sieben Jahren greift für den leitenden Prüfer eine Cooling-off Periode von drei Jahren. Die Rundschreiben der Revisionsaufsichtsbehörde werden mit den entsprechenden Regelungen zur Aufsichtsprüfung ergänzt. Das *FINMA-Rundschreiben 2013/4 «Prüfgesellschaften und leitende Prüfer»* soll entfallen und das *Rundschreiben 2013/3 «Prüfwesen»* wird revidiert. Im Erläuterungsbericht zur Anhörung vom 8. September 2014 weist die FINMA darauf hin, dass die Unabhängigkeit des aufsichtsrechtlichen Prüfers weitergehen muss als jene des Revisors.⁸⁰

6. Prüfbeauftragte nach FINMAG

Im Zuge des erwähnten Bündelungsprojekts⁸¹ haben sich weitere Ergänzungen im FINMAG ergeben. Art. 24a FINMAG enthält nun eine allgemeine Regelung zu den Prüfbeauftragten, die bislang in Art. 46 Abs. 2 Versicherungsaufsichtsgesetz geregelt sind, wobei diese Bestimmung durch die Bündelungsgesetzgebung aufgehoben wird. Der Prüfbeauftragte ist eine unabhängige und fachkundige Person, die für spezielle Prüfungen bei Beaufsichtigten eingesetzt werden kann. Seine Aufgaben werden in der Einsetzungsverfügung umschrieben. Die Kosten des Prüfbeauftragten trägt der Beaufsichtigte. Damit stützen sich die fallbezogenen Prüfungen, die im FINMA-Rundschreiben 2013/3 «Prüfwesen» vorgesehen sind,⁸² inskünftig auf eine allgemeine gesetzliche Grundlage.

Sofern eine fallbezogene Prüfung erhebliche Mängel bei einem Beaufsichtigten zu Tage fördert, kann der Prüfbeauftragte die Szene im Gewand des Untersuchungsbeauftragten (Art. 36 FINMAG), etwa zur Umsetzung aufsichtsrechtlicher Massnahmen, wieder betreten. Obwohl Art. 24a Abs. 3 FINMAG – im Unterschied zu Art. 36 Abs. 4 FINMAG – die Anordnung zur Leistung von *Kostenvorschüssen* an den Prüfbeauftragten nicht vorsieht, muss diese Regelung, welche der Unabhängigkeit des Prüfbeauftragten dient, als Ausfluss der Kostentragungspflicht des Beaufsichtigten auch unter Art. 24a FINMAG zulässig sein (*a maiore ad minus*). Aufgrund des gesetzlichen Unabhängigkeitserfordernisses fallen Prüfmandate mit im Voraus vereinbarter Pauschalentschädigung nicht in Betracht, da eine derartige Regelung zumindest dem Anschein nach ein schiefes Licht auf das Prüfungsergebnis werfen kann (*Independence in Appearance*).

⁷⁸ RAB Tätigkeitsbericht 2013, S. 8; siehe zum Ganzen auch *Urs Bertschinger*, Bündelung der Aufsicht über Revisionsunternehmen und Prüfgesellschaften, Ein aufsichtsrechtliches Restrukturierungsprojekt zur Stärkung des Prüfwesens, ST 2014, S. 409 ff. (412), der vor übertriebenen Erwartungen warnt.

⁷⁹ RAB Tätigkeitsbericht 2013, a.a.O.

⁸⁰ Erläuterungsbericht, S. 5, <www.finma.ch/aktuell>, wo sich folgende Begründung findet: «So muss der Prüfer ein

umfassendes Urteil zur Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen beim Beaufsichtigten abgeben, welches sowohl quantitative als auch qualitative Aspekte enthält. Ausserdem kann sich die FINMA als hoheitliche Behörde nur auf die Bestätigungen des Prüfers stützen, wenn sie die Sicherheit hat, dass der Prüfer vollständig ohne Interessenskonflikte handelt und rapportiert.»

⁸¹ Siehe vorne II.5.

⁸² FINMA-Rundschreiben 2013/3, Rz 8.

III. Grosser Umbau der Finanzmarktgesetzgebung

1. Finanzmarktinfrastukturgesetz

Das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) soll die Organisation und den Betrieb der Finanzmarktinfrastuktur sowie die Verhaltenspflichten beim Effekten- und Derivatehandel regeln. Als Finanzmarktinfrastuktur gelten Börsen, multilaterale Handelssysteme, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme. Sie unterliegen der Bewilligung durch die FINMA. Im Kern der Vorlage geht es um den Anschluss an internationale Standards, insbesondere die europäische Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister vom 4. Juli 2012 (EMIR). Unter diesem Gesichtspunkt stellen das börsenrechtliche Offenlegungsrecht sowie die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote einen gewöhnungsbedürftigen Fremdkörper dieses neuen Bundesgesetzes dar,⁸³ wobei diese Überführung der Aufhebung des Börsengesetzes geschuldet ist. Damit summiert sich die Materie im FinfraG-Entwurf auf ziemlich genau 160 Gesetzesartikel.

Die Vorschriften zum Handel mit Derivaten beziehen sich auf sog. Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien. Soweit nicht eine Ausnahme betreffend das gehandelte Produkt greift oder das Handelsvolumen relevanter Produkte nicht unter einem gewissen Schwellenwert bleibt, werden Nichtfinanzielle Gegenparteien, also grundsätzlich alle Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, vom Anwendungsbereich des FinfraG erfasst.⁸⁴

Wesentliche Vorgaben für das FinfraG finden sich in der Nationalbankverordnung, wo auf den 1. Juli 2013 ein neuer Abschnitt «Mindestanforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen» integriert wurde.⁸⁵ Zentral sind die Vorschriften zum Schutz von Vereinbarungen in der Insolvenz eines Teilnehmers einer zentralen Gegenpartei. Sie bleiben von Insolvenzmassnahmen unberührt, sofern die FINMA im Rahmen des Aufschubs der Beendigung von Verträgen keine abweichende

Anordnung trifft.⁸⁶ Damit wird die Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen sowie von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten sichergestellt (*Portability*), um im Anschluss an den Ausfall eines Marktteilnehmers einen Dominoeffekt zu vermeiden. Nachdem im Vorentwurf noch von einer «Legalzession» die Rede war,⁸⁷ wird im Gesetzesentwurf (Art. 90) der Vorrang der Übertragungsvereinbarungen stipuliert, der die Flexibilität beim Ausfall eines direkten Teilnehmers erhöhen soll.⁸⁸

Bedauerlicherweise will der Bundesrat die Streichung von Art. 30 Abs. 3 Bucheffektengesetz, obwohl im Falle von Ausfällen der Infrastruktur die Zession von Bucheffekten – als Alternative zu den bucheffektenrechtlichen Übertragungsmechanismen – einen Beitrag zur Systemstabilität leisten kann.

2. Finanzdienstleistungsgesetz

Mit dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) soll im Wesentlichen das Verhalten der Finanzdienstleister und die Rechtsdurchsetzung der Kunden geregelt werden. Finanzdienstleister würden allgemeinen Informationspflichten unterliegen, welche insbesondere die mit den Finanzdienstleistungen und den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken umfassen. Im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung soll es eine *Eignungsprüfung* geben, welche sich auf die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele des Kunden sowie dessen Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich erstreckt (Art. 10 VE-FIDLEG). Bei anderen Finanzdienstleistungen wird eine *Angemessenheitsprüfung* vorgeschlagen, die sich auf die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden stützt (Art. 11 und 14 VE-FIDLEG), wobei die blossen Konto- und Depotführung sowie Dienstleistungen auf Veranlassung der Kundin ausgeklammert bleiben. Informationsdefizite des Kunden sind durch «eine angemessene Aufklärung» zu kompensieren.⁸⁹

⁸³ Art. 117–138 E-FinfraG.

⁸⁴ Art. 92 E-FinfraG.

⁸⁵ Art. 22 ff. NBV, SR 951.131.

⁸⁶ Art. 90/91 E-FinfraG, dazu schon bei FN 34; siehe auch Art. 24b NBV.

⁸⁷ Art. 84 VE-FinfraG; Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG, 29. November 2013, S. 71 f.

⁸⁸ Siehe International Swaps and Derivatives Association (ISDA), Stellungnahme zum VE-FinfraG, 31. März 2014, S. 15.

⁸⁹ Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG/FINIG, 25. Juni 2014, S. 47.

Die *Registrierungspflicht für Kundenberater* nicht beaufsichtigter Finanzdienstleister, insbesondere der Anlageberater, erscheint vertretbar, wogegen sich bei den beaufsichtigten Finanzinstituten mit der Registrierungspflicht der Kundenberater eine deutliche Überregulierung ergäbe, ohne dass eine Qualitätssteigerung für die Kunden ersichtlich wäre.

Im *internationalen Verhältnis* soll für ausländische Finanzdienstleister, die in der Schweiz eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben, eine der Transparenz dienende Registrierungspflicht eingeführt werden. Die passive Dienstleistungsfreiheit ist gewahrt; das Handeln auf Initiative des Kunden (*Reverse Solicitation*) bleibt also ohne Registrierung möglich.⁹⁰

Nach Massgabe der Erweiterung der aufsichtsrechtlichen Informations- und Aufklärungspflichten⁹¹ durch neue *Doppelnormen* wird sich die Verzahnung von Zivil- und Aufsichtsrecht deutlich erhöhen, was mit einem gewissen Bedeutungsverlust des Privatrechts einhergeht. Im Erläuterungsbericht zur Vernehmlassung wird denn auch festgehalten: *«Inhalt und Umfang der gesetzlichen Informations- und Aufklärungspflichten des Finanzdienstleisters bestimmen sich primär nach den massgebenden Regeln des Privatrechts, vorab des OR. Dabei wird jedoch den aufsichtsrechtlichen Informations- und Aufklärungspflichten... für die Konkretisierung der privatrechtlichen Vorschriften in Zukunft eine zentrale Bedeutung zukommen.»*⁹² Soweit die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des Finanzdienstleisters vor der Erbringung einer Finanzdienstleistung greifen,⁹³ stellt sich etwa die Frage, ob Abweichungen von einer vereinbarten Anlagestrategie trotz Kenntnis des Kunden noch als genehmigt gelten können.⁹⁴

Die *Prospektpflicht* soll – mit Ausnahmen (Art. 38/39 VE-FIDLEG) und Erleichterungen für KMU (Art. 48 VE-FIDLEG) – ausgedehnt und im Sog der europäischen Prospekttrichtlinie eine *Prospektprüfung* (Art. 52 ff. VE-FIDLEG) eingeführt werden. Dies gilt auch für die strukturierten Produkte, wobei – in Anlehnung an die europäische Regelung⁹⁵ – die endgültigen Bedingungen (*Final Terms*), die nur Angaben zu den Effekten enthalten und nicht der Ergänzung des Basisprospekts dienen, keiner Prüfung bedürfen.⁹⁶ Sofern ein Finanzinstrument Privatkunden angeboten wird, ist ein sog. *Basisinformationsblatt* (Art. 58 ff. VE-FIDLEG) erforderlich. Bei den kollektiven Kapitalanlagen und den strukturierten Produkten soll dieses Dokument die *«Wesentlichen Informationen für die Anleger»* gemäss Art. 107a–e KKV bzw. den vereinfachten Prospekt gemäss Art. 5 KAG⁹⁷ ersetzen.⁹⁸

Im Streitfall soll der Finanzdienstleister die Einhaltung der Informations- und Aufklärungspflichten beweisen, was im Vergleich zum geltenden Recht

einer Besprechung ein Anlageperformance-Ausweis vorgewiesen wurde, der per 31. Januar 2001 einen Vermögensstand von CHF ... aufwies. Innerhalb eines Monats war der Wert des Depots wieder um 37.7% angestiegen. Bei einer solchen Vermögensschwankung musste ihnen klar sein, dass den hohen Gewinnchancen, wie sie sich gerade verwirklicht hatten, untrennbar verbunden auch hohe Risiken gegenüberstanden. Angesichts der Aufstellung im Vermögensverzeichnis vom 31. Dezember 2000 (das sie allerspätestens jetzt genau hätten studieren bzw. sich erklären lassen müssen) mussten sie sich auch bewusst sein, dass hier eine Optionsstrategie verfolgt wurde. ... Mithin ist eine Genehmigung der abredewidrigen Handlungen und entsprechend eine *«Heilung» der Vertragsverletzung anzunehmen.»*

⁹⁰ Erläuternder Bericht (FN 89), S. 58.

⁹¹ Art. 7 ff. VE-FIDLEG.

⁹² Erläuternder Bericht (FN 89), S. 83 f.; vgl. auch Urteil des deutschen BGH vom 3. Juni 2014 – XI ZR 147/12, Rz 37: «Der Anleger kann zwar nicht erwarten, dass sich die beratende Bank im gesamten Umfang ihrer öffentlich-rechtlichen Pflichten ohne Weiteres auch im individuellen Schuldverhältnis gegenüber dem jeweiligen Anleger verpflichten will. Er kann aber voraussetzen, dass die beratende Bank die tragenden Grundprinzipien des Aufsichtsrechts beachtet.»

⁹³ Vgl. Art. 8 Abs. 1 VE-FIDLEG i.V.m. Art. 7 VE-FIDLEG.

⁹⁴ Vgl. die vom HG ZH, ZR 2006, Nr. 4 beurteilte Konstellation (Hervorhebung durch den Verfasser): «Die Augen nicht mehr verschliessen konnten die Klägerinnen aber jedenfalls am 19. Februar 2001, als ihnen (...) anlässlich

⁹⁵ Die EU kennt eine Aufteilung in den Basisprospekt (samt Nachtrag) und die endgültigen Informationen, wobei Letztere nicht der Genehmigung (Billigung) durch die zuständige Behörde bedürfen (21. Erwägungsgrund der EU-Prospektverordnung Nr. 809/2004; Art. 5 Abs. 4 dritter Unterabsatz der EU-Prospektrichtlinie 2003/71); siehe dazu auch die Prospectus Documents auf <<http://www.esma.europa.eu/page/prospectus>>.

⁹⁶ Art. 46 VE-FIDLEG; Erläuternder Bericht (FN 89), S. 65.

⁹⁷ Die Richtlinien über die Informationen der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten, die in Zusammenarbeit der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte überarbeitet wurden, treten per 1. März 2015 in Kraft. Im vereinfachten Prospekt, dessen Inhalt klarer gegliedert wird, sind die gesamten Gebühren transparenter darzustellen. Die revidierten Richtlinien sind von der FINMA als Mindeststandard anerkannt.

⁹⁸ Erläuternder Bericht (FN 89), S. 72 und 79.

zur *Umkehr der Beweislast* führt. Ist der Finanzdienstleister seinen gesetzlichen Informations- und Aufklärungspflichten nicht nachgekommen, wird vermutet, dass die Kundin das betroffene Geschäft nicht getätigt hätte (Art. 74 VE-FIDLEG). Da die Dokumentation der Verhaltenspflichten und die Herausgabe dieser Dokumentation an den Kunden klar geregelt werden,⁹⁹ ist die «Beweisnähe» für den Kunden und den Finanzdienstleister vergleichbar,¹⁰⁰ sodass die Umkehr der Beweislast nicht zu überzeugen vermag.

Markant kommen die Vorschläge im Bereich der *Durchsetzung der zivilrechtlichen Ansprüche* daher. Dieser Regelungsgegenstand bildet eine zentrale Zwecksetzung der Vernehmlassungsvorlage.¹⁰¹ Das Ombudswesen soll ausgebaut und die Finanzdienstleister zum Anschluss und zur Verfahrensteilnahme verpflichtet werden. Sodann werden zwei Varianten zur Unterstützung der Streiterledigung vorgestellt: Entweder sollen ständige Schiedsgerichte mit einem «kostengünstigen oder kostenlosen» Verfahren¹⁰² für die Ansprüche von Privatkunden gegen einen Finanzdienstleister zur Verfügung stehen oder ein Prozesskostenfonds würde die finanziellen Rechtswegbarrieren senken, soweit das Rechtsbegehren «nicht aussichtslos erscheint».¹⁰³ Mit einer Verbandsklage und einem Gruppenvergleichsverfahren soll die Durchsetzung von sog. Massen- und Streuschäden erleichtert werden.¹⁰⁴ Während die Verbandsklage bereits aus anderen Rechtsbereichen bekannt ist, würde mit dem Gruppenvergleichsverfahren – branchenspezifisch – ein neues Instrument der kollektiven Rechtsdurchsetzung zur Verfügung gestellt.

Falls sich Finanzdienstleistungen oder Finanzprodukte als Verlustgeschäft erweisen, kann sich der Kunde «geschädigt» fühlen, obwohl er im Rechtssinne keinen Schaden erlitten hat. Kunden tragen das Marktrisiko! Diese Ausgangslage verlangt, allfällige prozessuale Mittel zugunsten des Kunden sorgfältig abzuwägen.

3. Finanzinstitutsgesetz

Das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) will die Anforderungen an die Tätigkeit als Finanzinstitut regeln und damit Anleger- und Kundenschutz sowie die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und die Stabilität des Finanzsystems verwirklichen. Der Geltungsbereich im Sinne der bewilligungspflichtigen Finanzinstitute soll sich gemäss Vorentwurf auf die Banken, Wertpapierhäuser (heute Effektenhändler), Fondsleitungen und die Vermögensverwalter erstrecken. Das Kollektivanlagengesetz soll damit auf die Produkte ausgerichtet werden. Die blosse Anlageberatung wäre weiterhin bewilligungsfrei möglich, womit die Schweiz von der europäischen Regelung (MiFID) abweichen würde. Hier zeichnet sich in der Vernehmlassung Kritik ab.¹⁰⁵ Das Banken- und das Börsengesetz sollen aufgehoben werden.

Für Personen, die ausschliesslich Vermögenswerte im Rahmen von Arbeitnehmerbeteiligungen verwalten, wird – in Anlehnung an das europäische Recht – eine Ausnahme vorgesehen. Soweit eine Person, die Mitarbeiterbeteiligungspläne administriert, im Auftrag der berechtigten Mitarbeiter Aktien im eigenen Namen, aber auf fremde Rechnung veräussert, bedarf sie unter dem geltenden Recht einer Kundenhändlerbewilligung.¹⁰⁶

Bei der *Vermögensverwaltung* werden die sog. Vermögensverwalter, welche die individuelle Vermögensverwaltung betreiben, und die qualifizierten Vermögensverwalter unterschieden. Letztere verwalten Vermögenswerte von kollektiven Kapitalanlagen und schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen.¹⁰⁷ Sie sollen der Aufsicht der FINMA unterstehen, wobei mit Blick auf die Förderung des Asset Management Standortes Schweiz in der Vernehmlassung verlangt wird, dass auch die Vermögensverwalter ausländischer Vorsorgeeinrichtungen der prudentiellen Aufsicht unterstehen oder sich freiwillig unterstellen können.¹⁰⁸ Für die nicht qualifizierten Vermögensverwalter wird alternativ die Aufsicht

⁹⁹ Art. 15/16 VE-FIDLEG und Art. 72/73 VE-FIDLEG.

¹⁰⁰ A.M. Erläuternder Bericht (FN 89), S. 83.

¹⁰¹ Art. 1 Abs. 2 VE-FIDLEG.

¹⁰² Art. 86 Abs. 3 VE-FIDLEG, wonach nur offensichtlich missbräuchliche Verfahren ausgenommen bleiben.

¹⁰³ Art. 92 Abs. 1 VE-FIDLEG. Weitere Einschränkungen bestehen darin, dass der Streitwert CHF 1 Million nicht übersteigen und der Kläger «nicht über ausserordentlich gute finanzielle Verhältnisse verfügen» darf.

¹⁰⁴ Art. 101 ff. VE-FIDLEG.

¹⁰⁵ Siehe die Vernehmlassung der SFAMA, S. 13, <www.sfama.ch>.

¹⁰⁶ Art. 2 lit. d BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 5 BEHV.

¹⁰⁷ Per 20. Februar 2014 hat die Ombudschaftskommission Berufliche Vorsorge OAK BV im Sinne einer «Übergangslösung» ihre Weisungen zur Zulassung von Vermögensverwaltern in der beruflichen Vorsorge zwecks Präzisierung von Art. 48f BVV 2 erlassen.

¹⁰⁸ Vernehmlassung SFAMA (FN 105), S. 13.

durch eine sog. Aufsichtsorganisation (AO) vorgeschlagen. Diese Aufsichtsstruktur bedürfte einer detaillierten Regelung im Finanzmarktaufsichtsgesetz (Art. 43a ff. VE-FINMAG). Eine AO wäre eine halbstaatliche Aufsichtsbehörde in der Form einer Aktiengesellschaft, wobei die Eigentumsverhältnisse «die Branche der Beaufsichtigten auf angemessene Weise widerspiegeln»¹⁰⁹ bzw. «die AO möglichst von den von ihr Beaufsichtigten bestimmt werden» soll.¹¹⁰ Eine Mehrzahl derartiger AOs ist denkbar, wobei der Bundesrat die Abgrenzung der Aufsichtsbereiche regeln würde. Die Selbstregulierungsorganisationen gemäss GwG könnten sich also nicht ohne Weiteres als Aufsichtsorganisation etablieren.¹¹¹ Eine gewisse Schwäche dieses Aufsichtsansatzes ist darin zu sehen, dass eine AO von den Beaufsichtigten zumindest dem Anschein nach nicht ausreichend unabhängig ist.¹¹²

Freilich ist die Aufsicht über eine grosse Anzahl von Vermögensverwaltern für die FINMA eine ressourcenintensive neue Aufgabe. Für die nicht qualifizierten Vermögensverwalter ist deshalb ein Modell zu prüfen, das sich an die Regelung im Revisionsaufsichtsgesetz für die Erbringer von Revisionsdienstleistungen ohne ständige staatliche Aufsicht anlehnt: Eine Erstzulassung der Vermögensverwalter liesse sich mit einer periodischen Bewilligungs-erneuerung kombinieren.¹¹³ Mangels ständiger staatlicher Aufsicht greift die Ad-hoc Aufsicht, die auf Hinweisen von Marktteilnehmern beruht. Dieser Regulierungsansatz für die nicht qualifizierten Vermögensverwalter bringt die erforderliche Glaubwürdigkeit der Aufsicht und wirkt ressourcenschonend.

Finanzinstitute sollen gemäss Art. 11 VE-FINIG (*Steuerkonformität*) prüfen, ob ein erhöhtes Risiko besteht, dass die Vermögenswerte unversteuert sind, und allenfalls weitergehende Abklärungen treffen. Von einer Prüfung kann abgesehen werden, falls der Kunde in einem Staat steuerpflichtig ist, mit dem die

Schweiz den automatischen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten vereinbart hat. Unversteuerte Gelder sollen nicht angenommen und bestehende Geschäftsbeziehungen aufgelöst werden. Damit würde die Absage an ein überholtes internationales Geschäftsmodell, welches beträchtliche Risiken birgt,¹¹⁴ von Gesetzes wegen untermauert und die Weissgeldstrategie auch national implementiert.

Unter *Haftungsgesichtspunkten* ist der breit angelegte Art. 118 VE-FINIG im Auge zu behalten. Danach haften gegenüber den Anlegern sowohl das Finanzinstitut als auch (unter anderem) die mit der Vermögensverwaltung und dem Vertrieb befassten Personen. Wen von Rechts wegen welche Pflichten treffen, wird noch zu diskutieren sein. Die Vorschrift soll nur auf die beaufsichtigten Finanzinstitute, jedoch nicht auf die übrigen Finanzdienstleister¹¹⁵ Anwendung finden. Nach dem Vorbild von Art. 145 KAG würden die allgemeinen Haftungsgrundsätze gelten.

IV. Gerichts- und Behördenpraxis

1. Berufsverbote und Einziehung im Versicherungsbereich

Das Bundesverwaltungsgericht hat mit zwei Parallelurteilen (B-19/2012 und B-798/2012 vom 27. November 2013) in der Versicherungsindustrie vierjährige *Berufsverbote* gemäss Art. 33 FINMAG bestätigt. Dabei wurde aufgrund verschiedener Verfehlungen von Gewährspersonen die erforderliche schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen bejaht: Das *Mitarbeiterbeteiligungsprogramm der KPT Versicherungen AG* sollte im Hinblick auf eine beabsichtigte Fusion der Versicherungsgesellschaft durch Rückkauf der Mitarbeiteraktien beendet werden. Beanstandet wurde das mangelnde Ergreifen geeigneter Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten der Gewährsträger (Beschwerdeführer). Diese Personen hielten selbst Aktien, die vom Rückkauf erfasst wurden, und es ergaben sich deutliche Hinweise, dass ein möglichst hoher Rückkaufpreis erzielt werden sollte. Trotz absehbarer Rückkaufsmöglichkeit wurden weitere Aktien aus-

¹⁰⁹ Art. 43d VE-FINMAG.

¹¹⁰ Erläuternder Bericht (FN 89), S. 159.

¹¹¹ Erläuternder Bericht (FN 89), S. 158.

¹¹² Patrick Schleiffer/Patrick Schärli, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, S. 345 f., befürworten die Aufsicht über Vermögensverwalter durch eine AO, schlagen für die AO anstelle der Aktiengesellschaft aber die Form des Vereins vor.

¹¹³ Vgl. Art. 3 RAG, wonach die Zulassung von Revisionsunternehmen auf fünf Jahre befristet ist.

¹¹⁴ Vgl. die Übersicht im FINMA-Jahresbericht 2013, S. 26 ff.

¹¹⁵ Vgl. die Definition dieses Begriffes in Art. 3 lit. e VE-FIDLEG.

gegeben. Zudem gewährte die Versicherungsgesellschaft der Muttergesellschaft ein Darlehen zur Finanzierung des Rückkaufes unter Umständen und zu Konditionen, die als unüblich erscheinen (E. 5/6 bzw. E. 6/7). Die Beschwerdeführer haben neben dem Mandatsverhältnis aufgrund der Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Versicherungsgesellschaft *Mandatsverträge mit weiteren Gruppengesellschaften* abgeschlossen. Damit wurden die Beschwerdeführer für Leistungen entschädigt, die bereits durch die Verwaltungsrats honorare abgegolten waren, was Art. 717 Abs. 1 OR verletzt (E. 7.5 bzw. E. 5.5). In ihrer Argumentation waren die Beschwerdeführer nach Auffassung des Gerichts unter anderem dadurch erheblich geschwächt, dass sie keine Berichte und Belege vorweisen konnten, wie es die auftragsrechtliche Rechenschaftspflicht (Art. 400 OR) verlangt (E. 7.4/7.5.4 bzw. E. 5.4/5.5.4). Das Gericht hat auch die Auffassung der FINMA gestützt, dass es mit dem zwingenden jederzeitigen Widerrufsrecht des Art. 404 Abs. 1 OR nicht zu vereinbaren sei, zusätzliche Mandatsverträge mit mehrjähriger fester Laufzeit sowie einer Regelung abzuschliessen, die bei vorzeitiger Beendigung der Verträge eine weitere Jahresvergütung vorsah (E. 7.5.6 bzw. E. 5.5.6).

Kritisch wurde auch eine Regelung zur «Besitzstandswahrung» beurteilt, die darauf abzielte, dass die bisherigen Mitglieder des Verwaltungsrates durch die beabsichtigte Fusion keinen finanziellen Verlust erleiden sollten. Der Absicht, beim Entscheid über die Fusion Konflikte aufgrund finanzieller Interessen zu vermeiden, wurde zu Recht entgegengehalten, dass sich die im Hinblick auf den Fusionsentscheid ausbezahlten Gelder wegen ihrer «sofortigen Verfügbarkeit vielmehr als kontraproduktiv erweisen (könnten), indem sie die Fusion im Unterschied zum Alleingang als finanziell attraktiver erscheinen lassen und dadurch die Entscheidung unsachgemäss beeinflussen könnten» (E. 7.5.7 bzw. E. 5.5.7). Die *Independence in Appearance* bildet Bestandteil des Profils der Mitglieder eines Verwaltungsrates. Die Beschwerdeführer konnten deshalb auch mit dem Argument nicht durchdringen, dass die Gelder zur Besitzstandswahrung lediglich suspensiv bedingt ausbezahlt und unverzüglich und vollumfänglich zurücküberwiesen wurden, weshalb nie eine Gefahr für Gläubiger oder Versicherte bestanden habe.

Unter versicherungsaufsichtsrechtlichem Titel fiel negativ ins Gewicht, dass ein *gebundenes Vermögen* bei einer Konzerngesellschaft gebildet wurde, sodass

der von Aufsichtsrechts wegen erforderliche direkte Zugriff auf das gebundene Vermögen nicht mehr möglich war (je E. 8).

Zudem hatte die FINMA die *Einziehung* erheblicher ungerechtfertigter Gewinne gestützt auf Art. 35 FINMAG verfügt, welche die Beschwerdeführer aufgrund verschiedener Mandatsverträge mit Konzerngesellschaften erlangten. Diese Anordnungen der FINMA wurden durch das Bundesverwaltungsgericht nur insoweit geschützt, als die Entschädigungen aus den Mandatsverträgen wirtschaftlich zu Lasten der beaufsichtigten Versicherungsgesellschaft erfolgten und nicht an weitere nicht beaufsichtigte Konzerngesellschaften weiterverrechnet wurden. Ungerechtfertigte Entschädigungen, die von nicht durch die FINMA beaufsichtigten Gesellschaften bezogen wurden, seien auf dem zivilrechtlichen Weg einzufordern (E. 9.4.5 bzw. E. 9.4.3).

Diese Optik des Gerichts vermag nicht unter allen Umständen zu überzeugen: Der Wortlaut von Art. 35 Abs. 1 FINMAG knüpft beim ungerechtfertigt Bereicherten an, die Mittelherkunft liegt nicht im Fokus dieser Vorschrift. Dass Vergütungen von nicht durch die FINMA beaufsichtigten Konzerngesellschaften geleistet werden, die – wie im vorliegenden Fall – bereits durch das Verwaltungsrats honorar bei der beaufsichtigten Gesellschaft als abgegolten gelten, kann Leistungen betreffen, die auf eine Umgehungsabsicht hindeuten, die im Kontext einer «schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen» im Sinne von Art. 35 Abs. 1 FINMAG in Betracht fällt. Eine a priori enge Auffassung der Einziehungsvorschrift greift deshalb zu kurz.

2. Bankkonkurs

Das Bundesgericht hat im Urteil 2C_829/2013 vom 7. März 2014 bejaht, dass Massnahmen im Sinne von Art. 25 BankG, insbesondere die Konkursliquidation, auch bei einer Bank in Frage kommen, die sich bereits in freiwilliger Liquidation befindet (E. 4.2).¹¹⁶ Die Eröffnung eines Bankkonkurses setzt eine Insolvenzgefahr, also eine Gläubigergefährdung aufgrund einer Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit, voraus, kann also nicht bloss damit begründet werden, die Bank verletze aufsichtsrechtlich

¹¹⁶ Vgl. auch das Urteil des BVGer B-5272/2012 vom 17. Juli 2013 in dieser Sache.

che Pflichten. Letzteres führt unter den gegebenen Umständen zur aufsichtsrechtlichen Liquidation (Art. 23^{quinquies} BankG). Zwar vermag die Verletzung von Eigenmittelvorschriften, solange keine Insolvenzgefahr besteht, nicht ohne Weiteres eine Massnahme gemäss Art. 25 BankG zu rechtfertigen. Gemäss Bundesgericht ist im Sinne einer natürlichen Vermutung allerdings von einer Insolvenzgefahr auszugehen, sofern ein Eigenmittelmanko nicht innert angesetzter Frist behoben wird (E. 4.4.3). Der Bank steht der Nachweis offen, dass trotz fehlender Eigenmittel keine Gefahr besteht. In casu konnte die FINMA aufgrund des Eigenmittelmankos davon ausgehen, mit der freiwilligen Liquidation werde konkludent zum Ausdruck gebracht, dass die Eigner der Bank kein Interesse an einer Sanierung hatten, sodass die Konkureröffnung vom Gericht geschützt wurde. Es muss eben unter allen Umständen zu einem ordnungsgemässen Marktaustritt eines Bankinstituts kommen.

3. Internationale Amtshilfe

Die hohe Anzahl ergangener Gerichtsurteile ist Ausdruck der grossen praktischen Bedeutung der internationalen Amtshilfe, insbesondere im Börsenbereich.¹¹⁷ Als Dauerbrenner erweist sich der Status als *«unbeteiligter Dritter»*, dessen Daten gemäss Art. 38 Abs. 4 Satz 3 BEHG nicht an die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde übermittelt werden dürfen. Angesichts des gesetzlichen Offensichtlichkeitskriteriums zeigen sich die Gerichte in der Verweigerung der Amtshilfe zurückhaltend. An den Anfangsverdacht hinsichtlich einer Verletzung der Börsen- und Effektenhandelsregulierung werden *«keine allzu hohen Anforderungen»* gestellt.¹¹⁸ Es wurde bestätigt, dass ein Bankkunde, über dessen Konten die fraglichen Transaktionen abgewickelt wurden, allenfalls dann als offensichtlich unbeteiligter Dritter anzusehen ist, *«wenn ein klares, unzweideutiges und schriftliches Vermögensverwaltungsmandat vorliegt und keine anderen Umstände darauf hinweisen, dass er in irgendeiner Form dennoch an den verdächtigen*

ten Transaktionen beteiligt gewesen sein könnte. Dabei muss er auch plausibel darlegen können, dass die ohne sein Wissen ausgeführten und untersuchten Transaktionen im Rahmen des Verwaltungsmandates getätigt wurden. In allen anderen Fällen lässt die Tatsache, dass die umstrittenen Transaktionen über das Konto des Bankkunden erfolgten, ihn in den Anlageentscheid im Sinne von Art. 38 Abs. 4 BEHG als «verwickelt» erscheinen».¹¹⁹ Jede Person, die mit einer der Marktmanipulation verdächtigten Person eine Geschäftsbeziehung unterhält und von dieser eine Banküberweisung erhalten hat, kann in die internationale Amtshilfe einbezogen werden.¹²⁰

In Übereinstimmung mit Art. 38 Abs. 2 lit. b BEHG wurde festgestellt, dass die FINMA die Einhaltung der *Vertraulichkeit* lediglich bei der um Amtshilfe ersuchenden Behörde überprüfen muss, hingegen nicht bei denjenigen Behörden, an welche die Informationen weitergeleitet werden.¹²¹ Wird eine mögliche Verletzung des Spezialitätsprinzips durch Weiterleitung von Informationen an Steuerbehörden geltend gemacht – in casu hinsichtlich der französischen *Autorité des marchés financiers* (AMF) – hält das Gericht mit dem bisherigen reibungslosen Funktionieren der Amtshilfe an die betreffende Behörde dagegen.¹²²

Bei der Plausibilisierung, ob gewisse Daten in den Aufsichtsbereich der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde fallen, werden hinsichtlich der möglichen Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften – in casu aufgrund von *Scalping* – der Kursverlauf einer Aktie in Kombination mit Börsenbrief-Empfehlungen und der Entwicklung des Handelsvolumens dieser Aktie als ausreichende Indizien erachtet.¹²³

Zwar erlaubt Art. 38 Abs. 2 lit. a BEHG die Verwendung von Informationen, die über die Amtshilfe ins Ausland gelangten, in einem Strafverfahren. Es entspräche allerdings einer Umgehung der *internationalen Rechtshilfe in Strafsachen*, falls die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde kein eigenes In-

¹¹⁷ Gemäss *Arquint* (FN 14), S. 133, erhält die FINMA weltweit am drittmeisten Gesuche zur internationalen Amtshilfe.

¹¹⁸ Etwa BVGer B-317/2014 vom 5. März 2014, E. 4.2 im Kontext der verbotenen Verwendung von Insiderwissen im Vorfeld eines Übernahmeangebotes.

¹¹⁹ BVGer B-1251/2014 vom 15. Mai 2014, E. 3.2; siehe auch BVGer B-307/2014 vom 5. März 2014, E. 7.1, sowie BGE 139 II 451, E. 2.2.3.

¹²⁰ BVGer B-964/2014 vom 15. April 2014, E. 3.3.

¹²¹ BVGer B-964/2014 vom 15. April 2014, E. 2.5.

¹²² BVGer B-1258/2013 vom 24. Juli 2013, E. 4.2.3.

¹²³ BVGer B-5905/2013 vom 10. Dezember 2013, E. 3.2.2; vgl. auch BVGer B-1245/2013 vom 4. September 2013, E. 5.1.

teresse an den angeforderten Informationen hätte. Verfügt sie über eigene Untersuchungs- und Sanktionskompetenzen, ist die internationale Amtshilfe selbst dann zulässig, wenn im Ausland bereits ein Strafverfahren eröffnet wurde.¹²⁴

4. Börsenrechtliche Offenlegung

a) *Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen*

Mit dem Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 hat das Bundesgericht festgestellt, dass Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA durch die Delegationsnorm des Art. 20 Abs. 5 BEHG nicht gedeckt ist. Zwar anerkennt das Bundesgericht, dass Art. 20 BEHG weit (E. 6.5) und der Begriff des wirtschaftlich Berechtigten im Börsenrecht autonom auszulegen sind (E. 5.2). Doch decke der von Art. 20 Abs. 1 BEHG verlangte Erwerb «für eigene Rechnung» nicht die von Kunden eines Vermögensverwalters gehaltenen Aktien, selbst wenn der Vermögensverwalter zur freien Ausübung der damit verbundenen Stimmrechte berechtigt sei (E. 6.6), solange er nicht das *wirtschaftliche Risiko* trage (E. 6.4). Die Begründung dieser Position wird nicht ganz klar, geht es unter Art. 20 Abs. 1 BEHG nach Auffassung des Bundesgerichts doch auch darum, «pour le compte de qui elle (eine Person) agit du point de vue économique» (E. 5.2 in fine, wo das Bundesgericht ausschliesslich auf Literaturstellen verweist, welche die Ausübung des Stimmrechts als Kerngehalt der wirtschaftlichen Berechtigung auffassen). Die Steuerung der Stimmrechtsausübung fällt damit allemal in den Fokus des geltenden Offenlegungsrechts, ohne dass es zwingend darauf ankäme, wer das mit den Beteiligungspapieren verbundene wirtschaftliche Risiko trägt.¹²⁵

Die Tragweite des Urteils bleibt unklar: Trifft die Meldepflicht nur Personen, die das mit den Aktien verbundene wirtschaftliche Risiko tragen, unterliegt der Aktienborger – entgegen Art. 14 BEHV-FINMA (Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte) – keiner Meldepflicht, da er das mit den Beteiligungspapieren verbundene wirtschaftliche Risiko nicht trägt; er kann

dem Darleiher einen Nonvaleur restituieren und damit gültig erfüllen. Da der Zweck des börsenrechtlichen Offenlegungsrechts die Transparenz über die Beherrschungsverhältnisse umfasst,¹²⁶ ist der gesetzgeberische Handlungsbedarf im Anschluss an den erwähnten Bundesgerichtsentscheid offensichtlich.

Im Zuge der Überführung des börsenrechtlichen Offenlegungsrechts ins Finanzmarktinfrastukturgesetz soll auch derjenige der Meldepflicht unterworfen werden, der die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann (Art. 117 Abs. 3 E-FinfraG). Der Zweck des Offenlegungsrechts rechtfertigt es, bei einem derartigen Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung (des Kunden) und autonomer Stimmrechtsausübung (eines Vermögensverwalters) auch diesen Dritten der Meldepflicht zu unterstellen.¹²⁷ Hinreichend konkrete Instruktionen des Kunden zur Stimmrechtsausübung schliessen nach dem Gesagten die Offenlegung durch den Finanzintermediär aus. Dass der Finanzintermediär gegen Stimminstruktionen des Kunden verstossen kann, vermag die Meldepflicht des mit der Stimmrechtsausübung beauftragten Finanzintermediärs nach dem FinfraG-Entwurf ebenfalls nicht zu rechtfertigen.

b) *Teilrechtssicherheit mit Selbsteintrittsrecht*

Im Jahresbericht 2013 der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange¹²⁸ findet sich eine Empfehlung (Ziff. 3.5.2, S. 21 ff.) zur Besicherung mittels Teilrecht durch Kontrollvereinbarungen gemäss Art. 25 und 26 Bucheffektengesetz. Darin wird in Erinnerung gerufen, dass den Sicherungsnehmer mangels Vollrechtsübertragung und der Möglichkeit zur Stimmrechtsausübung keine Offenlegungspflicht trifft (Art. 14 BEHV-FINMA). Sofern dem Sicherungsnehmer im Falle der Nichterfüllung des Grundgeschäfts das Recht zum Selbsteintritt zusteht, wird in der Empfehlung die Frage aufgeworfen, ob das Selbsteintrittsrecht als «*conditional acquisition/sale of shares (conditioned by the realisation of the pledge) or as conditioned share purchase right (financial instrument) according to Art. 15 para. 1 letter a SESTO-*

¹²⁴ BVGer B-2700/2013 vom 2. Juli 2013, E. 5.2.

¹²⁵ Vgl. auch die Besprechung des Urteils von *Dieter Gericke/Daniel Kuhn*, Börsenrechtliche Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters: Vorrang des Rechtsstaats im Kapitalmarktrecht, GesKR 2014, S. 93 ff.

¹²⁶ Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, BBl 1993, S. 1409 f.

¹²⁷ Botschaft FinfraG (FN 25), S. 100.

¹²⁸ <www.six-exchange-regulation.com>.

FINMA» zu betrachten sei.¹²⁹ Zu Recht hält die Offenlegungsstelle fest, dass eine Offenlegungspflicht bestehe, falls der Sicherungsvertrag in Tat und Wahrheit «a conditioned prepaid purchase/sale» darstelle. Die Offenlegungsstelle kündigt zudem eine Überprüfung der Praxis zu den normalen Besicherungsverträgen mit Selbsteintrittsrecht an. Die Ent-

wicklung des Offenlegungsrechts ist erheblich getrieben durch die Bekämpfung des potentiellen Missbrauchs. Dass die normalen Besicherungsverträge als Spielart der «Sneaking Tactics» in Betracht fallen, rechtfertigt allerdings keine Praxisänderung, welche für die Marktteilnehmer weitgehende Konsequenzen hätte. A suivre!

¹²⁹ S. 38 der Empfehlung.