

ternehmens in eben diesem Marktsegment platziert werden sollen. Je länger ein Unternehmen bereits am Markt tätig ist, desto eher können historische Daten für einen Investor Aufschluss über die (zukünftige) Geschäftstätigkeit des Emittenten geben. Zudem weist jede Anlageklasse ein eigenes Rendite-Risiko-Profil auf. So sind Geldmarkttitel äußerst sicher, werfen aber gleichzeitig nur moderate Renditen ab. Im Gegensatz dazu besteht bei Private Equity Investment zwar ein Totalverlustrisiko. Allerdings kann hierbei der Anleger von hohen Renditen profitieren. *Kaserer/Diller* empfehlen institutionellen Investoren allerdings, nur einen Bruchteil des Vermögens in Private Equity zu investieren.<sup>148)</sup> Damit steigt der Aufwand für Banken, Unternehmen dieser Anlageklasse erfolgreich zu platzieren. Das Emittentenrisiko kann nicht zuletzt durch Gesetz eingeschränkt werden, z. B. durch *Diversifikationsvorgaben, Mitwirkungsrechte* der Investoren und Vorgaben zum *Einsatz von Fremdkapital*. Für einen Investor ist zudem relevant, wie er des-

investieren und Gewinne realisieren kann. Die Liquidität von Aktien ist durch die Existenz von entwickelten Sekundärmärkten gut. Für Anteile an geschlossenen Fonds besteht hingegen nur ein schlecht ausgeprägter Sekundärmarkt. Auch die Volatilität einer Anlage ist für den Investor von Bedeutung.

Anhand dieser Kriterien kann zumindest ein erstes Bild des Emittentenrisikos gezeichnet werden. Zusammen mit weiteren Kriterien, wie der Reputation und Stellung der Emissionsbank, der allgemeinen Wirtschaftslage und auch der Höhe des Emissionsvolumens lassen sich Rückschlüsse auf eine angemessene Platzierungsprovision ziehen.

148) Sie schlagen vor, dass „institutional investors may consider investing between 5 % and 10 % of their total assets in private equity“, s. *Kaserer/Diller, Performance Measurement and Asset Allocation for European Private Equity Funds*, 2004, S. 71 (abrufbar unter: [www.rwb-ag.de/downloads/7x\\_downloads/Schriftenreihe\\_3.pdf](http://www.rwb-ag.de/downloads/7x_downloads/Schriftenreihe_3.pdf)).

Lukas Fahländer<sup>\*)</sup>

## Aktuelle Entwicklungen im Finanzmarktrecht der Schweiz

*Der Beitrag vermittelt einen kurzen Rückblick über die Entwicklungen im Finanzmarktrecht der Schweiz in den Jahren 2008 bis 2010 und setzt damit die von Peter Nobel begründeten Reporte (vgl. Fußn. 1) zum schweizerischen Finanzmarktrecht fort. In einem zweiten Teil wird auf aktuelle Regulierungsprojekte eingegangen. Im Zentrum der Entwicklungen stehen dabei naturgemäß diverse nationale Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise, aber auch Regulierungsvorhaben auf internationaler Ebene.*

### Inhaltsübersicht

- I. Rückblick
- II. Aktuelle Schwerpunkte
  1. Too big to fail
  2. Vertriebsregeln
  3. Externe Vermögensverwaltung
  4. Amtshilfe in Steuersachen
  5. Reform des Insiderstatbestandes
  6. Bucheffektengesetz und HWpÜ
  7. Geldwäschereibekämpfung und Potentatengelder

### III. Fazit

#### I. Rückblick

Die alles dominierende Thematik der letzten Jahre<sup>1)</sup> war selbstredend die Bewältigung der Finanzmarktkrise. Da dem Bankensektor in der Schweiz eine herausragende Bedeutung zukommt,<sup>2)</sup> beschlossen der Bundesrat, die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die damalige Eidgenössische Bankkommission (EBK) im Oktober 2008 ein Maßnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems.<sup>3)</sup> In dessen

Zentrum stand die Stabilisierung der UBS AG, welche besonders stark von der Krise betroffen war. Der Bank wurde die Möglichkeit eingeräumt, illiquide Aktiven in einem Betrag von maximal 60 Mrd. USD an eine von der SNB gegründete Bad Bank (SNB StabFund) übertragen. Zwar mussten 10 % der Eigenmittel der Zweckgesellschaft von der UBS selbst aufgebracht werden. Dieses Kapital wurde der Bank jedoch von der Eidgenossenschaft durch die Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe i. H. v. 6 Mrd. CHF zur Verfügung gestellt. Bereits im August 2009 hat der Bund die Anleihe gewandelt und die erhaltenen UBS-Aktien mit einem Gewinn von rund 1,2 Mrd. CHF veräußert.<sup>4)</sup> Ebenfalls vielversprechend verläuft die Verwertung der toxischen Aktiven; das Gesamtrisiko der ursprünglich im Umfang von 38,7 Mrd. USD übertragenen Vermögenswerte konnte bis Ende 2010 auf 14,7 Mrd. USD gesenkt werden.<sup>5)</sup>

1) Dieser Bericht schliesst an den Beitrag von *Nobel*, *Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht der Schweiz*, ZBB 2008, 128, an. Eingehende und systematische Überblicke über die Entwicklungen im Schweizer Finanzmarktrecht finden sich auch in den jährlich erscheinenden Reihen *Finanzmarktrecht – Entwicklungen* (njus.ch) und *Wirtschaftsrecht Schweiz – EU, Banken- und Kapitalmarktrecht* (Europa Institut der Universität Zürich) sowie in den Zeitschriften *SJZ* (jeweils in Heft 1 des Jahrgangs) und *SZW* (Heft 5). Sehr informativ ist zudem der Jahresbericht der FINMA.

2) Bei Ausbruch der Finanzkrise betrug die Summe aller Aktiven des Bankensektors mehr als das Neunfache des Bruttoinlandprodukts der Schweiz. Gleichzeitig besteht eine Dominanz der beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse. Ende 2007 konzentrierten sich 76 % aller Aktiven bei diesen zwei Banken. Im inländischen Kreditmarkt hielten sie zusammen einen Marktanteil von rund 35 %.

3) Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems vom 5. 11. 2008, BBl 2008, 8943.

4) Da der Investitionszeitraum rund acht Monate betrug, entspricht dies einer Rendite von 30 % p. a.; vgl. *NZZ-Online* vom 20. 8. 2009, [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/332\\_millionen\\_ubs-aktien\\_auf\\_der\\_suche\\_nach\\_neuen\\_besitzer\\_1.3377646.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/332_millionen_ubs-aktien_auf_der_suche_nach_neuen_besitzer_1.3377646.html).

5) *Schweizerische Nationalbank*, 103. Geschäftsbericht 2010, 2011, 83; eingehend zur Rettung der UBS *Sethe*, ZBB 2011, 106, 107 ff.

\*) *lic. iur., wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Zürich.*

Diese Vorkehrungen zu Gunsten der UBS wurden durch diverse Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen flankiert.<sup>6)</sup> Zum einen erließ die Finanzmarktaufsicht Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten, welche am 1. 1. 2010 in Kraft traten.<sup>7)</sup> Parallel dazu hat der Bundesrat die in der bereits hängigen Aktienrechtsrevision vorgesehenen Änderungen zur Vergütungspolitik zusätzlich verschärft.<sup>8)</sup>

Weiter wurde am 20. 12. 2008 als Sofortmaßnahme die Einlagensicherung verstärkt, indem u. a. der Höchstbetrag der konkursprivilegierten Einlagen von 30.000 CHF auf 100.000 CHF sowie die Systemobergrenze von 4 Mrd. CHF auf 6 Mrd. CHF erhöht wurden.<sup>9)</sup> Ursprünglich war vorgesehen, in einem zweiten Schritt das Einlagensicherungssystem grundlegend zu revidieren. Da das vom Bundesrat vorgeschlagene neue Bankeinlagensicherungsgesetz (BesG)<sup>10)</sup> in der Vernehmlassung jedoch auf starke Kritik stieß, werden nun lediglich die bis 31. 12. 2011 befristeten Sofortmaßnahmen ins Dauerrecht überführt.<sup>11)</sup>

Schließlich wurden auch im Bereich Eigenmittel und Liquidität mehrere Maßnahmen getroffen.<sup>12)</sup> So verfügte die Aufsichtsbehörde gegenüber den beiden Großbanken im November 2008 schärfere Eigenkapitalvorschriften<sup>13)</sup> und im Juni 2010 ein neues Liquiditätsregime.<sup>14)</sup> Am 1. 1. 2011 traten zudem Änderungen der Eigenmittelverordnung<sup>15)</sup> sowie von vier FINMA-Rundschreiben in Kraft, mit welchen die ersten aufgrund der Finanzkrise verschärften Vorschriften des Basler Ausschusses zur Eigenkapitalunterlegung und die wichtigsten verbesserten Standards der EU zur Risikoversorge umgesetzt wurden.<sup>16)</sup> In einer weiteren Revision der ERV sollen die sog. „Basel III“-Maßnahmen umgesetzt werden.<sup>17)</sup>

Mitten in der Krise hat zudem Anfang 2009 die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)<sup>18)</sup> ihre operative Tätigkeit aufgenommen. Die neue Behörde stand somit gleich zu Beginn unter einer enormen Doppelbelastung, fiel doch der Zeitpunkt ihrer Konstituierung genau mit dem Höhepunkt der Krisenbewältigung zusammen. Die FINMA vereint die Aufgaben der früheren Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei (KSt GwG). Somit verfügt nun auch die Schweiz – dem internationalen Trend entsprechend<sup>19)</sup> – über eine integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde.

Gleichzeitig wurde auch im Übernahmewesen die Behördenorganisation revidiert. Die Übernahmekommission (UEK), welche für die Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote zuständig ist, hat nunmehr Verfügungskompetenz (Art. 33a BEHG,<sup>20)</sup> Art. 3 Abs. 2 UEV<sup>21)</sup>), während die FINMA für deren Entscheide als Beschwerdeinstanz fungiert.<sup>22)</sup>

Schließlich sind die umfangreichen Änderungen bei der Schweizer Börse zu erwähnen. Anfang 2008 schlossen sich die früheren SWX Group (Wertschriftenhandel), SIS Group (Wertschriftendienstleistungen) und Telekurs Group (Finanzinformationen und Zahlungsverkehr) zur SIX Group zusammen, welche nun die ganze Finanzplatzinfrastruktur unter einem Dach vereint.<sup>23)</sup> Die Börse firmiert seither als SIX Swiss Exchange.<sup>24)</sup> Im Mai 2009 wurde der Blue-Chip-Handel der SIX

von London zurück nach Zürich verlegt und die bisherige Handelsplattform SWX Europe (früher Virt-x) geschlossen.<sup>25)</sup> Zudem traten im Juli 2009 total revidierte sog. Kotierungsregularien (Börsenzulassungsvorschriften)<sup>26)</sup> und im April 2010 ein neues Handelsreglement<sup>27)</sup> in Kraft.

6) Botschaft Finanzsystem (Fußn. 3), 8971 ff.

7) FINMA-Rundschreiben 2010/1 „Vergütungssysteme“ vom 21. 10. 2009; alle im Beitrag zitierten FINMA-Rundschreiben sind, abrufbar unter: <http://www.finma.ch/d/regulierung/Seiten/rundschreiben.aspx>.

8) Diese Verschärfung ist jedoch nicht nur als Reaktion auf die Finanzkrise zustande gekommen, sondern in erster Linie eine Antwort auf die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ dar, welche bezüglich Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften restriktive Forderungen enthält; vgl. Botschaft zur Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ und zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 5. 12. 2008, BBl 2009, 299. Wann und in welcher Form die Aktienrechtsrevision in Kraft treten wird, ist zurzeit noch nicht absehbar. Ausführlich zu den Maßnahmen im Vergütungsbereich *Sethe*, ZBB 2011, 106, 117 ff.; *Sethe/Seiler*, SJZ 2010, 510.

9) Art. 37b Abs. 1<sup>bis</sup> und 37h Abs. 3 lit. b<sup>bis</sup> BankG. Die Änderungen ergingen in der Form eines dringlichen Bundesgesetzes gem. Art. 165 Abs. 1 BV, welches mit Zustimmung der Mehrheit der Mitglieder beider Parlamentskammern sofort in Kraft gesetzt werden kann. Solche Gesetze sind jedoch zu befristen.

10) Vgl. Erläuternder Bericht zu einem Bundesgesetz über die Sicherung der Bankeinlagen (Bankeinlagensicherungsgesetz, BesG) vom 11. 9. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01556/index.html?lang=de>.

11) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Sicherung der Einlagen) vom 12. 5. 2010, BBl 2010, 3993. Mit dem Inkrafttreten ist in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu rechnen. Zum Einlegerschutz im Einzelnen *Sethe*, ZBB 2011, 106, 123 ff.

12) Eingehend dazu *Sethe*, ZBB 2011, 106, 127 f.

13) Medienmitteilung der EBK vom 4. 12. 2008, <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/medienmit/20081204/mm-em-leverageratio-20081204-d.pdf>.

14) Medienmitteilung der FINMA vom 21. 4. 2010, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/mm-liquiditaetsregime-grossbanken-20100421-d.pdf>.

15) Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler (Eigenmittelverordnung, ERV) vom 29. 9. 2006, SR 952.03.

16) Medienmitteilung der FINMA vom 25. 11. 2010, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-rs-eigenmittel-risikoverteilung-2010-11-25.aspx>.

17) Vgl. die Dokumentation unter: <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00509/00510/00622/00624/00696/index.html?lang=de>. S. a. sogleich II 1.

18) Vgl. Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. 6. 2007, SR 956.1. Zur FINMA bereits *Nobel*, ZBB 2008, 128, 129 sowie etwa *Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. Aufl., 2010, § 7; *Weber/Geiger/Breining-Kaufmann/Schmitz/Trott*, Integrierte Finanzmarktaufsicht, 2006; *Zufferey/Contratto*, FINMA – The Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2009.

19) In der EU verfügen Belgien, Dänemark, Deutschland, Estland, Grossbritannien, Irland, Lettland, die Niederlande, Österreich, Schweden und Ungarn über das Modell einer integrierten Aufsicht – freilich mit unterschiedlichen Ausprägungen. Als weitere Länder mit einer einheitlichen Aufsichtsbehörde sind etwa Australien, Japan, Kanada, Liechtenstein, Norwegen oder Singapur zu nennen. Für eine eingehende rechtsvergleichende Länderanalyse vgl. *Weber/Geiger/Breining-Kaufmann/Schmitz/Trott* (Fußn. 18), S. 17 ff.

20) Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. 3. 1995, SR 954.1.

21) Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (Übernahmeverordnung, UEV) vom 21. 8. 2008, SR 954.195.1.

22) Dazu und zu den weiteren Neuerungen im Übernahmerecht *Tschäni/Diem/Wolf*, GesKR 2009, 87.

23) Vgl. <http://www.six-group.com/index.html>.

24) Vgl. <http://www.six-swiss-exchange.com/index.html>.

25) Medienmitteilung der SIX Group vom 11. 11. 2008, [http://www.six-group.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_200811110655\\_de.pdf](http://www.six-group.com/media_releases/online/media_release_200811110655_de.pdf). Vgl. dazu *Malacrida/Spillmann*, GesKR 2009, 210.

26) Medienmitteilung der SIX Swiss Exchange vom 1. 7. 2009, [http://www.six-exchange-regulation.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_200907010811\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/media_releases/online/media_release_200907010811_de.pdf).

27) Medienmitteilung der SIX Swiss Exchange vom 5. 3. 2010, [http://www.six-exchange-regulation.com/media\\_releases/online/media\\_release\\_201003050858\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/media_releases/online/media_release_201003050858_de.pdf).

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden die richtigen Sofortmassnahmen getroffen haben; die Schweiz geht gestärkt aus der Finanz- und Wirtschaftskrise hervor.<sup>28)</sup> Es haben sich aber auch grundsätzliche Schwächen im Schweizer Finanzmarktrecht gezeigt, welche umfangreiche Regulierungsaktivitäten ausgelöst haben. Im Folgenden soll – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – auf einige aktuelle Projekte eingegangen werden, welche auch im internationalen Kontext von Interesse sind.

## II. Aktuelle Schwerpunkte

### 1. Too big to fail

Die Finanzkrise hat in dramatischer Weise die – nicht neue – Problematik von systemrelevanten Finanzunternehmen aufgezeigt, welche so bedeutend sind, dass ihr Untergang eine ganze Volkswirtschaft gefährden könnte. Aus diesem Grund kann der Staat ein solches Institut im Krisenfall nicht Konkurs gehen lassen; es kommt mithin in den Genuss einer impliziten Staatsgarantie. Diese birgt jedoch große Risiken für den Steuerzahler und schafft gleichzeitig Fehlanreize für Finanzinstitute und Investoren (sog. Moral Hazard). Zudem stellt sie einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil für systemrelevante Unternehmen dar. Die „Too big to fail“-Problematik besteht auch in der Schweiz – insbesondere bei den beiden Großbanken.<sup>29)</sup>

Daher setzte der Bundesrat im November 2009 eine Expertenkommission ein mit dem Auftrag, mögliche Lösungsansätze aufzuzeigen.<sup>30)</sup> Die Kommission veröffentlichte im April 2010 einen Zwischenbericht<sup>31)</sup> und Ende September 2010 ihren Schlussbericht.<sup>32)</sup> Darin kommt sie zum Ergebnis, dass in der Schweiz zum jetzigen Zeitpunkt nur die beiden Großbanken UBS und Credit Suisse als „too big to fail“ gelten; keine Systemrelevanz komme dagegen den großen Versicherungen zu.<sup>33)</sup> Daher erarbeitete der Bundesrat in der Folge gestützt auf die Vorschläge des Expertenberichtes einen Entwurf für eine Revision des Bankengesetzes,<sup>34)</sup> welchen er im Dezember 2010 in die Vernehmlassung schickte. Bereits am 20. 4. 2011 hat der Bundesrat dann seine Botschaft zu den Gesetzesvorschlägen zuhanden des Parlaments verabschiedet.<sup>35)</sup> Die Vorlage soll noch in diesem Jahr, vor den Parlamentswahlen im Oktober,<sup>36)</sup> beraten werden und anfangs 2012 in Kraft treten.<sup>37)</sup>

Der Gesetzesentwurf enthält einen Katalog von Massnahmen, die sich gegenseitig ergänzen (sog. Policy Mix). Dabei stehen zwei Elemente im Zentrum: Einerseits deutlich strengere Eigenmittelvorschriften als bisher, andererseits organisatorische Massnahmen, welche eine Weiterführung von systemrelevanten Funktionen im Krisenfall gewährleisten sollen.

Die neuen Eigenkapitalstandards sehen vor, dass die Großbanken, nach einer Übergangsfrist bis Ende 2018, Eigenkapital von mindestens 19 % der risikogewichteten Aktiven halten müssen. Davon müssen wenigstens 10 % hartes Kernkapital (Common Equity) darstellen, während 9 % aus bedingten Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertible Bonds – CoCos) oder Anleihen mit Forderungsverzicht bestehen dürfen.<sup>38)</sup> Zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung werden im

Bankengesetz neue Instrumente eingeführt („Vorratskapital“ und „Wandlungskapital“).<sup>39)</sup>

Weiter müssen die Banken anhand eines Notfallplans nachweisen, dass im Fall drohender Insolvenz die systemrelevanten Funktionen (z. B. Zahlungsverkehr) weitergeführt werden können. Bei der Ausgestaltung dieses Plans sind die Banken weitgehend frei, wobei die FINMA eingreifen kann, falls der Nachweis nicht erbracht wird.<sup>40)</sup> Unterschreitet die Bank eine bestimmte Eigenkapitalquote (sog. Trigger; vorgeschlagen wird eine Quote von 5 % der risikogewichteten Aktiven), wird die Notfallplanung ausgelöst. Gleichzeitig werden die CoCos in hartes Kernkapital gewandelt, wodurch die Weiterführung der systemrelevanten Funktionen sowie die geordnete Abwicklung der Restbank sichergestellt werden sollen.<sup>41) 42)</sup>

Vergleicht man die Schweizer Gesetzesvorschläge mit den im Ausland geplanten oder bereits getroffenen Massnahmen, fällt zunächst auf, dass die Kapitalvorgaben von 19 % streng sind. So liegen etwa die Mindestanforderungen nach „Basel III“ bei 10,5 % (wobei auch hier noch ein Zuschlag für Großbanken von einigen Prozentpunkten dazukommen wird).<sup>43)</sup> Verschiedene Vernehmlassungsteilnehmer befürchten deshalb Wett-

28) Vgl. dazu auch *Sethe*, ZBB 2011, 106, 129.

29) Dies hat u. a. das nötig gewordene Rettungspaket für die UBS eindrücklich gezeigt, vgl. vorne I.

30) Medienmitteilung des EFD vom 4. 11. 2009, <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/17309.pdf>.

31) Zwischenbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 22. 4. 2010, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/index.html?lang=de>.

32) Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen vom 30. 9. 2010, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00514/00519/00592/index.html?lang=de>.

33) Schlussbericht (Fußn. 32), 13 ff., 16 ff. Als grosse Schweizer Versicherungen sind etwa die Zurich Financial Services oder die Swiss Re zu nennen.

34) Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. 11. 1934, SR 952.0.

35) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Stärkung der Stabilität im Finanzsektor; too big to fail) vom 20. 4. 2011 (noch nicht im BBl erschienen), <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00570/02265/index.html?lang=de>.

36) Die Schweizer Finanzministerin *Eveline Widmer-Schlumpf* befürchtet, dass im neu gewählten Parlament die Sensibilität für das „Too big to fail“-Problem nicht mehr gross genug sein könnte. Daher sollen noch jene Parlamentarier über die Grossbankenregulierung entscheiden, welche die Rettung der UBS abgesegnet haben; Interview in der Aargauer Zeitung vom 9. 2. 2011, S. 3.

37) Medienmitteilung des EFD vom 20. 4. 2011, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msgid=38721>. Der Zeitplan wird teilweise kritisiert; das vorgesehene Tempo der gesetzgeberischen Umsetzung sei für Projekte dieser Relevanz mit erheblichen Risiken verbunden; vgl. etwa Vernehmlassungsantwort der Schweizerischen Bankiervereinigung, [http://www.swissbanking.org/20110323-3000-all-stellungnahme\\_tbt\\_f\\_version\\_def\\_elo-mst.pdf](http://www.swissbanking.org/20110323-3000-all-stellungnahme_tbt_f_version_def_elo-mst.pdf).

38) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Fußn. 35), 12, 33 ff.

39) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Fußn. 35), 50 ff.

40) Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Fußn. 35), 15, 39 ff.

41) Neben den CoCos mit einem 5 %-Trigger („tiefer Trigger“) ist eine zweite Art von CoCos mit einer Wandlungsschwelle von 7 % vorgesehen („hoher Trigger“), welche als erweiterter Kapitalpuffer dienen sollen. Die Credit Suisse hat im Februar 2011 bereits CoCos mit hohem Trigger im Umfang von 2 Mrd. USD emittiert sowie solche im Umfang von 6 Mrd. USD bei Grossinvestoren privat platziert; Pressemitteilungen der CS vom 14. und 17. 2. 2011.

42) Vgl. für eine eingehendere Auseinandersetzung mit den vorgeschlagenen Massnahmen neben der Botschaft (Fußn. 35) etwa *von Büren*, GesKR 2010, 539; *Höche*, WM 2011, 49; *Zulauf*, WM 2010, 1525, 1533 ff.

43) Basel Committee on Banking Supervision, Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards, 12. 9. 2010.

bewerbsnachteile für den Finanzplatz Schweiz.<sup>44) 45)</sup> Es ist diesbezüglich aber in Erinnerung zu rufen, dass die Systemrelevanz der Großbanken in kaum einem anderen Land grösser ist.<sup>46)</sup> In anderen Bereichen geht die Schweiz dagegen weniger weit als das Ausland. So sind beispielsweise keine Verbote für bestimmte Geschäftstätigkeiten vorgesehen (anders etwa in den USA, wo die „Volcker rule“ im Dodd-Frank-Act den Eigenhandel von Geschäftsbanken verbietet).<sup>47)</sup> Zudem sind weder ein durch die Banken vorfinanzierter Krisenfonds wie z. B. in Deutschland<sup>48)</sup> noch eine Bankensteuer wie in Österreich<sup>49)</sup> geplant.

Ob die Vorlage tatsächlich noch in diesem Jahr vom Parlament verabschiedet wird, bleibt abzuwarten. Wegen der grundsätzlichen Kritik der Schweizerischen Volkspartei, der Sozialdemokratischen Partei und der Grünen ist wohl eher mit einer langwierigen Beratung zu rechnen. Nicht auszuschließen scheint derzeit gar, dass die Vorlage an einer „unheiligen Allianz“ zwischen Links und Rechts ganz scheitern könnte.<sup>50)</sup>

## 2. Vertriebsregeln

Durch den Konkurs der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 sowie den spektakulären Betrugsfall des US-Investors *Bernard L. Madoff*, welcher im Dezember 2008 aufflog, kamen auch in der Schweiz zahlreiche Anleger zu Schaden.<sup>51)</sup> Daher führte die FINMA im Jahr 2009 aufwendige Untersuchungen zu den Auswirkungen dieser beiden Fälle auf den Schweizer Finanzplatz und dessen Anleger durch. Diese kamen zwar zum Schluss, dass keine schwerwiegenden Verletzungen des geltenden schweizerischen Aufsichtsrechts vorlagen. Gleichzeitig wurde aber ein erheblicher Handlungsbedarf bei der Regulierung des Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäfts festgestellt.<sup>52)</sup> Aus diesem Grund hat die FINMA das Projekt „Vertriebsregeln“ initiiert, in welchem sie eine sektorübergreifende<sup>53)</sup> Überprüfung der Produkte-, Verhaltens- und Vertriebsregeln vornahm.<sup>54)</sup> Die Ergebnisse dieser Untersuchung präsentierte die FINMA im Oktober 2010 in einem ausführlichen Diskussionspapier.<sup>55)</sup>

Im Vordergrund der Abklärungen der Aufsichtsbehörde standen der Absatz von Produkten und die Erbringung von Dienstleistungen gegenüber Privatkunden (sog. Retailkunden).<sup>56)</sup> Die FINMA stellte ein erhebliches Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht zwischen den Finanzdienstleistern und den Kunden fest, welche sich in verschiedenen Problemfeldern manifestieren. Die bestehende Finanzmarktregulierung greife diese Missstände zwar punktuell auf, aber in ungenügender Weise und uneinheitlich.<sup>57)</sup>

Die FINMA schlägt deshalb die folgenden regulatorischen Maßnahmen vor:<sup>58)</sup> (1) Ausbau der Prospekt- und Informationspflichten für Anlageprodukte.<sup>59)</sup> (2) Verschärfung und Vereinheitlichung der Verhaltensregeln am Point of Sale.<sup>60)</sup> (3) Verstärkung der Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebs von ausländischen Finanzprodukten in der Schweiz. (4) Einführung einer produkteneutralen Segmentierung in qualifizierte und gewöhnliche Kunden. (5) Schaffung einer Regis-

trierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister.<sup>61)</sup> (6) Einführung einer entscheidungsbefugten Streit-schlichtungsstelle („Ombudsstelle“) für sämtliche Finanzdienstleister.

Die FINMA will die in der Untersuchung aufgedeckten Mängel im Rahmen ihrer Kompetenzen bereits unter geltendem Recht angehen.<sup>62)</sup> Da es für die Umsetzung der meisten von ihr vorgeschlagenen Maßnahmen jedoch neuer gesetzlicher Grundlagen bedarf, schlägt die Aufsichtsbehörde die Schaf-

44) Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bankengesetzes (too big to fail, TBTF), April 2011, 10 f. Vgl. auch das Interview mit UBS-Präsident *Kaspar Villiger* in der Aargauer Zeitung vom 15. 3. 2011.

45) Diesen Bedenken wird immerhin insofern Rechnung getragen, als ein jährlicher Bericht über die internationalen Entwicklungen in diesem Bereich erstellt werden soll; Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Fußn. 35), 67.

46) Zur volkswirtschaftlichen Bedeutung von UBS und Credit Suisse s. o. Fußn. 2.

47) Section 619 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L. 111–203.

48) Art. 3 Restrukturierungsgesetz vom 9. 12. 2010, BGBl I 2010, 1900.

49) Stabilitätsabgabegesetz (StabAbgG), BGBl I Nr. 111/2010.

50) Vgl. Tagesanzeiger-Online vom 21. 4. 2011, „Parteien torpedieren ‚Too big to fail‘-Vorlage der Regierung“.

51) Während im Fall „Madoff“ grösstenteils qualifizierte Anleger betroffen waren, kamen im Fall „Lehman“ hauptsächlich Retailkunden zu Schaden, welche kapitalgeschützte strukturierte Produkte der Lehman-Gruppe gekauft hatten.

52) Vgl. FINMA-Untersuchungsbericht „Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft“ vom 2. 3. 2010, <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-d.pdf>.

53) Ein sektorübergreifender Ansatz war deshalb notwendig, weil durch das am 1. 1. 2009 in Kraft getretene FINMAG zwar eine formelle, nicht aber eine materielle Vereinheitlichung des Schweizer Aufsichtsrechts erfolgte. Die inhaltlichen Regeln sind weiterhin in separaten Finanzmarktgesetzen enthalten, so etwa für die Banken im BankG, für die Effektenhändler im BEHG und für die Versicherungsunternehmen im VAG.

54) Gleichzeitig dient das Projekt der Verwirklichung der strategischen Ziele der FINMA, in deren Zentrum die Verbesserung des Kundenschutzes steht; vgl. Strategische Ziele der FINMA vom 30. 9. 2009, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-d.pdf>.

55) FINMA-Diskussionspapier „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ (FINMA-Vertriebsbericht) vom Oktober 2010, <http://www.finma.ch/d/regulierung/anhörungen/Documents/diskussionspapier-vertriebsregeln-20101110-d.pdf>.

56) Unter Retailkunden versteht die FINMA in durchschnittlichen Einkommens- und Vermögensverhältnissen lebende Kunden, welche übliche, nicht besonders ausgeprägte finanzmarktrelevante Kenntnisse aufweisen. Davon abzugrenzen sind professionelle Vermögensverwalter und institutionelle Grossanleger; FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 18.

57) FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 26 ff.

58) Zum Ganzen FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 39 ff., 68 ff. Eine eingehende Beurteilung der einzelnen Vorschläge findet sich bei *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011.

59) Neben einer einheitlichen Prospektspflicht empfiehlt die FINMA eine Pflicht zur Erstellung einer Produktebeschreibung bei zusammengesetzten Finanzprodukten sowie eine Pflicht zur Gewährleistung einer angemessenen Folgepublizität.

60) Dies soll erreicht werden durch die Einführung einer Eignungs- und Angemessenheitsprüfung für Finanzprodukte, erhöhte Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss, klare Informationen über den Dienstleister und dessen Leistungen, Aufdecken von Interessenkonflikten, vertiefte Aufklärung über Produkte und Anlagestrategien, erhöhte Kostentransparenz sowie erweiterte Dokumentationspflichten.

61) Zu den nicht prudentiell beaufsichtigten Finanzdienstleistern gehören insb. externe Anlageberater und Vermögensverwalter; hierzu sogleich II 3.

62) So erwägt die FINMA etwa Stichprobenkontrollen von vereinfachten Prospekten für strukturierte Produkte oder Qualitätskontrollen bei Finanzdienstleistern mittels verdeckten Testkunden (sog. Mystery-Shopping); FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 65 f.

fung eines allgemeinen „Finanzdienstleistungsgesetzes“ vor.<sup>63)</sup> Bis zum Inkrafttreten dieses Gesetzes soll kurzfristig eine – in ihrem Anwendungsbereich jedoch beschränkte – „Verordnung des Bundesrates zu Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen“ erlassen werden.<sup>64)</sup> Bis Anfang Mai 2011 lief eine Anhörung zu den Vorschlägen bei den interessierten Kreisen. Zurzeit wertet die FINMA die eingegangenen Stellungnahmen aus.

Der FINMA-Vertriebsbericht fügt sich in eine Reihe internationaler Reformprojekte ein, welche ebenfalls eine Reaktion auf die Fälle „Lehman“ und „Madoff“ darstellen.<sup>65)</sup> Er bildet eine substantielle Grundlage für die öffentliche Auseinandersetzung über die zukünftige Regulierung des Vertriebs von Finanzprodukten. Die vorgeschlagenen Massnahmen orientieren sich weitgehend an den Regulierungsstandards der EU, ohne jedoch eine vollständige Deckungsgleichheit anzustreben; EU-Recht soll nur insofern übernommen werden, als es für die Schweiz unter einer materiellen Betrachtungsweise als sinnvoll erscheint.<sup>66)</sup> Ob das angeregte Finanzdienstleistungsgesetz verwirklicht wird, ist offen.<sup>67)</sup> Klar ist, dass die Ausarbeitung von konkreten Regeln noch viel Diskussionsstoff birgt, geht es doch letztlich um Interessenpolitik. Aus objektiver Warte wird entscheidend sein, dass die richtige Balance zwischen dem Schutz und der Handlungsfreiheit der Anleger gefunden wird.

### 3. Externe Vermögensverwaltung

Unter externen bzw. unabhängigen Vermögensverwaltern versteht man selbständige Unternehmen, welche unabhängig von einer Bank oder einem anderen beaufsichtigten Finanzintermediär Kundenvermögen verwalten.<sup>68)</sup> In der Schweiz unterstehen externe Vermögensverwalter im Unterschied zur Rechtslage in Europa<sup>69)</sup> keiner prudentiellen Aufsicht.<sup>70) 71)</sup> Sie werden nur sektoral in einzelnen Gebieten bzw. in Bezug auf spezifische Dienstleistungen erfasst. Dies ist einerseits im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung der Fall.<sup>72)</sup> Andererseits werden unabhängige Vermögensverwalter betreffend einzelner Dienstleistungen im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen dem KAG<sup>73)</sup> unterstellt.<sup>74)</sup> Seit dem 1.10.2009 bestehen zudem neue Verhaltensregeln, welche sich aus dem FINMA-Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“<sup>75)</sup> ergeben.

Die rechtliche Grundlage dieser Verhaltensregeln findet sich in der Kollektivanlagengesetzgebung. Nach Art. 148 Abs. 1 lit. d KAG ist das öffentliche Werben für kollektive Kapitalanlagen ohne Bewilligung strafbar. Die Werbung gilt jedoch dann als nicht öffentlich, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet (Art. 3 KAG).<sup>76)</sup> Somit wäre es externen Vermögensverwaltern verboten, für nicht als qualifizierte Anleger<sup>77)</sup> geltende Kunden kollektive Kapitalanlagen zu erwerben. Um dies zu verhindern, sieht Art. 6 Abs. 2 lit. b KKV<sup>78)</sup> vor, dass Anleger als qualifiziert gelten, wenn sie mit einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, sofern der Vermögensverwalter den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, welche von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind.<sup>79)</sup> In ihrem Rundschreiben „Eckwer-

te zur Vermögensverwaltung“ definiert die Aufsichtsbehörde die Minimalanforderungen für eine solche Anerkennung.<sup>80) 81)</sup>

63) FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 67 ff.

64) FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 66 f.

65) So etwa die EU-Initiative zu den Packaged Retail Investment Products (PRIPIs), der von der britischen FSA vorgelegte Retail Distribution Review (RDR), das deutsche Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG; BGBl I 2011, 538) oder der amerikanische Dodd-Frank Wall Street Reform and Customer Protection Act; vgl. *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011, Rz. 9. Zudem bestehen in diesem Bereich Vorgaben diverser internationaler Gremien; für eine Übersicht FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 38 f.

66) Für Einzelheiten FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 39 ff., 61; *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011, Rz. 13 ff.

67) Vgl. auch *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011, Rz. 77 f.

68) Vgl. *Gutzwiller*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, 2008, 10 f.

69) Anhang 1 Abschnitt A der MiFID (RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl Nr. L 145 vom 30. 4. 2004, 1 ff.) zählt die Tätigkeiten von unabhängigen Vermögensverwaltern zu den Wertpapierdienstleistungen i. S. d. Richtlinie. Somit handelt es sich bei ihnen um Wertpapierfirmen i. S. v. Art. 1 MiFID. Gemäss Art. 5 MiFID bedarf „die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten als übliche berufliche oder gewerbliche Tätigkeit der vorherigen Zulassung“ durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates.

70) Externe Vermögensverwalter sind vom Anwendungsbereich des BankG ausgenommen, solange sie lediglich Kundengelder verwalten und keinen Bankbetrieb führen (Art. 1 Abs. 3 lit. b BankG). Von der Unterstellung als Effekthändler unter das BEHG sind sie befreit, wenn die Konten oder Depots bei der Depotbank auf den Namen des Kunden geführt werden und der Vermögensverwalter diese einzig auf Vollmachtsbasis verwaltet (Art. 3 Abs. 5 BEHV e contrario).

71) Die Frage der Unterstellung unabhängiger Vermögensverwalter unter eine umfassende Aufsicht hat sich in der Vergangenheit immer wieder gestellt. Das letzte Mal wurde sie beim Erlass des FINMAG diskutiert, wobei der Bundesrat 2005 beschlossen hat, vorderhand auf die Einführung einer prudentiellen Aufsicht für externe Vermögensverwalter zu verzichten; vgl. Medienmitteilung vom 19. 10. 2005, [http://www.admin.ch/cp/d/43561166\\_1@fwsrv.html](http://www.admin.ch/cp/d/43561166_1@fwsrv.html).

72) Unabhängige Vermögensverwalter gelten als Finanzintermediäre i. S. v. Art. 2 Abs. 3 lit. e des Geldwäschereigesetzes (GwG, SR 955.0). Damit müssen sie die in Art. 3 ff. GwG statuierten Pflichten einhalten. Die Aufsicht über die Einhaltung dieser Pflichten liegt in erster Linie bei den anerkannten Selbstregulierungsorganisationen (SRO). Ist ein nicht regulierter Finanzintermediär keiner SRO angeschlossen, ist die FINMA direkt zuständig (Art. 12 lit. c GwG). Vgl. dazu etwa *Graber/Oberholzer*, Das neue GwG, 3. Aufl., 2009.

73) Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 23. 6. 2006, SR 951.31.

74) Verleiht ein unabhängiger Vermögensverwalter öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage, bedarf er einer Bewilligung der FINMA (Art. 19 KAG). Ebenfalls eine Bewilligung ist nötig, wenn er – neben den Portfolios von Einzelkunden – schweizerische Kollektivanlagen verwaltet (Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG). Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen können zudem freiwillig eine Bewilligung der FINMA beantragen (Art. 13 Abs. 4 KAG), um sich den Marktzugang zum EU-Raum offenzuhalten. Vgl. dazu *Contratto*, SZW 2010, 341, 343 f.

75) FINMA-Rundschreiben 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ vom 18. 12. 2008.

76) Die FINMA hat in ihrem Rundschreiben 2008/8 „Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“ vom 20. 11. 2008, Rz. 9 ff., die Definition der öffentlichen Werbung im Sinne des Gesetzes (Art. 3 KAG) extensiv ausgelegt. Danach gilt jede Art von Werbung, die sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet, als öffentlich. Das Bundesgericht hat in der Zwischenzeit diese Auslegung jedoch als zu streng zurückgewiesen. Werbung sei auch dann nicht öffentlich, wenn sie sich an nicht qualifizierte Anleger richte, sofern die Zielgruppe nur einen eng umschriebenen Personenkreis ausmache (BGer 2C\_89/2010 vom 10. 2. 2011).

77) Vgl. die Definition der qualifizierten Anleger in Art. 10 Abs. 3 KAG.

78) Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV) vom 22. 11. 2006, SR 951.311.

79) Weitere Voraussetzungen sind gem. Art. 6 Abs. 2 KKV, dass der Vermögensverwalter dem GwG untersteht und dass der Vermögensverwaltungsvertrag den anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht.

80) Es handelt sich dabei mithin um eine Art „Mindeststandard für Mindeststandards“.

81) Vgl. zum Ganzen FAQ der FINMA zur Vermögensverwaltung, <http://www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/Documents/faq-vermoegensverwaltung-d.pdf>; *Contratto*, SZW 2010, 341, 345 ff.

Der Inhalt des Rundschreibens lehnt sich an die einschlägigen EU-Standards unter der MiFID an, wobei in Einzelheiten entscheidende Abweichungen bestehen.<sup>82)</sup> Es enthält Grundsätze zum Vermögensverwaltungsauftrag, zur Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht des Vermögensverwalters sowie zu dessen Vergütung. Schliesslich verpflichtet es die Branchenorganisationen, für nicht von der FINMA beaufsichtigte Mitglieder<sup>83)</sup> eine Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln sowie eine Sanktionierung bei Verstößen vorzusehen.<sup>84)</sup>

Somit bilden nun im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung erstmals Aspekte des Kundenschutzes Gegenstand eines umfassenden aufsichtsrechtlichen Regelwerks.<sup>85)</sup> Die Situation ist aber noch immer unbefriedigend, weil sich erhebliche Probleme im praktischen Vollzug der Verhaltensregeln ergeben. Dies hat einerseits damit zu tun, dass die Aufsicht über die unabhängigen Vermögensverwalter nun noch komplexer und aufwendiger geworden ist.<sup>86)</sup> Andererseits sind die Mechanismen zur Durchsetzung der neuen Regeln mangelhaft.<sup>87)</sup>

Daher schlägt die FINMA in ihrem Vertriebsbericht<sup>88)</sup> einen kohärenten Ansatz zur Aufsicht über unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater vor: Nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister sollen zukünftig einer Registrierungspflicht unterliegen. Voraussetzung für eine Registrierung wäre die Erfüllung gewisser Mindestanforderungen, deren Nachweis einmalig überprüft würde. Eine darüber hinausgehende umfassende Aufsicht erachtet die FINMA dagegen angesichts des damit verbundenen Aufwands für unverhältnismässig.<sup>89)</sup> Es soll aber möglich sein, sich freiwillig einer prudentiellen Aufsicht zu unterstellen.<sup>90)</sup> Damit reagiert die FINMA auf internationale<sup>91)</sup> und schweizerische Entwicklungen, welche die Stellung von nicht umfassend beaufsichtigten Vermögensverwaltern zunehmend verschlechtern.<sup>92)</sup>

#### 4. Amtshilfe in Steuersachen

Parallel zur Finanzkrise kam es ab Mitte 2008 zu einem Steuerstreit zwischen der Schweiz und den USA, welcher durch ein Verfahren der US-Behörden gegen die UBS wegen Verdachts auf Anstiftung von amerikanischen Kunden zu Steuerbetrug ausgelöst wurde.<sup>93)</sup> Der internationale Druck auf das schweizerische Bankgeheimnis nahm jedoch bereits in den Jahren zuvor stetig zu, was darin kulminierte, dass das Land auf die „Graue Liste“ der Steuerparadiese der OECD gesetzt wurde.<sup>94)</sup> Daher hat der Bundesrat am 13.3.2009 beschlossen, die Amtshilfe in Steuersachen auszubauen und Art.26 des OECD-Musterabkommens<sup>95)</sup> bei der Aushandlung neuer Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) zu übernehmen sowie bereits bestehende DBA zu revidieren.<sup>96)</sup> Somit besteht künftig nicht nur bei Verdacht auf Steuerbetrug, sondern auch bei Verdacht auf „bloße“ Steuerhinterziehung die Möglichkeit, im Einzelfall sowie auf konkrete und begründete Anfrage hin<sup>97)</sup> Informationen für steuerliche Zwecke auszutauschen. Es kommt aber nicht zu einem automatischen Informationsaustausch; das Bankgeheimnis bleibt mithin in seinen Grundzügen bestehen.<sup>98)</sup>

Bis heute hat die Schweiz mit über 30 Staaten neue DBA mit erweiterter Amtshilfeklausel ausgehandelt bzw. bestehen-

de DBA entsprechend revidiert.<sup>99)</sup> Die landesinterne Umsetzung der Amtshilfe wird vorübergehend in einer Verordnung<sup>100)</sup> geregelt, welche später durch ein entsprechendes Gesetz abgelöst werden soll.<sup>101)</sup> In der Zwischenzeit wurde je-

82) *Contratto*, SZW 2010, 341, 345.

83) Das Rundschreiben gilt freilich auch für prudentiell beaufsichtigte Vermögensverwalter; FINMA-RS 2009/1 (Fußn. 75), Rz. 5.

84) FINMA-RS 2009/1 (Fußn. 75), Rz. 8 ff.; dazu FINMA-FAQ (Fußn. 81), 11 ff.

85) *Contratto*, SZW 2010, 341, 345. Zwar ist es möglich, die Anwendbarkeit dieser neuen Regeln zu umgehen. In diesem Fall müsste der Vermögensverwalter aber auf den Einsatz kollektiver Kapitalanlagen komplett verzichten oder seine Dienste ausschliesslich qualifizierten Anlegern anbieten.

86) Es wird sogar vor der Gefahr eines Systemkollapses gewarnt; *Contratto*, SZW 2010, 341, 352.

87) Eingehend zum Ganzen *Contratto*, SZW 2010, 341, 350 ff.

88) Vgl. dazu oben II 2.

89) Es käme somit in diesem Punkt nicht zu einer Angleichung an die Regelung in der MiFID, welche auch für unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater eine umfassende Aufsicht vorschreibt; vgl. Fußn. 69.

90) FINMA-Vertriebsbericht (Fußn. 55), 54 ff. und dazu *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011, Rz. 48 ff. Damit käme es zu einer Zweiteilung der unabhängigen Vermögensverwalter und Anlageberater in solche, die nur einer Registrierungspflicht mit einer punktuellen Überprüfung unterstellt werden, und solche, welche einer (freiwilligen) prudentiellen Aufsicht unterstehen. Vgl. die Kritik an dieser Zweiteilung bei *Contratto*, Jusletter 2. 5. 2011, Rz. 56.

91) Die am 10. 11. 2010 erlassene AIFM-Richtlinie unterstellt sämtliche Manager von in der EU vertriebenen non-UCITS zwingend einer prudentiellen Aufsicht; vgl. dazu FINMA-Mitteilung 21 (2011) vom 28. 2. 2011, Kollektive Kapitalanlagen, Märkte, 3 f. Der Bundesrat hat deshalb am 11. 3. 2011 das Eidgenössische Finanzdepartement beauftragt, bis im Sommer 2011 einen Entwurf für die Anpassung des KAG an die AIFM-Richtlinie auszuarbeiten, um den Zugang für Schweizer Vermögensverwalter zum EU-Markt sicherzustellen; Medienmitteilung des SIF vom 11. 3. 2011, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00513/00548/00549/index.html?lang=de&msg-id=38070>.

92) Vgl. Medienmitteilung der FINMA vom 15. 2. 2011, „Vermögensverwaltungsbranche im Wandel“, <http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/mm-vermoegensverwaltungsbranche-20110215-d.pdf>.

93) Eingehend zum Steuerstreit Schweiz – USA *Sethe*, ZBB 2011, 106, 109 ff.

94) OECD, A progress report on the jurisdictions surveyed by the OECD global forum in implementing the internationally agreed tax standard, Progress made as at 2nd April 2009.

95) OECD-Musterabkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen (OECD-MA). Art. 26 sieht vor, dass die Vertragsstaaten eines DBA alle Informationen austauschen, die für den Vollzug des innerstaatlichen Rechts des ersuchenden Staates notwendig sind (sog. „grosse Amtshilfe“).

96) Bis dahin hatte die Schweiz zu diesem Artikel einen Vorbehalt angebracht; sie tauschte nur jene Informationen aus, welche zur korrekten Anwendung des Abkommens notwendig sind (sog. „kleine Amtshilfe“). Zudem leistete sie Amtshilfe bei Steuerbetrug. Zu keinem Informationsaustausch kam es dagegen bei Steuerhinterziehung, welche in der Schweiz eine blosse verwaltungsrechtliche Übertretung darstellt.

97) Sog. „Fishing Expeditions“, welche ohne konkrete Anhaltspunkte der Aufdeckung unbekannter Fälle dienen sollen, sind somit weiterhin unzulässig.

98) Vgl. Medienmitteilung des EFD vom 13. 3. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=25863>. Eingehend zur Übernahme des OECD-Standards durch die Schweiz etwa *Behnisch*, ST 2010, 65; *Bochatay/Favre/Wasem*, ST 2010, 211; *Huber/Duss/Buck/Wolff*, StR 2009, 860; *Huber/Leutwyler/Käshammer/Wolff*, StR 2010, 431; *Koslar/Schmid*, ST 2009, 768; *Oesterbelt*, Jusletter 12. 10. 2009; *Schreiber/Tschirren*, ST 2009, 664; *Waldburger*, FStR 2010, 80; *Winzeler*, AJP 2010, 158, 162 ff.

99) Vgl. die Übersicht auf dem Faktenblatt „Internationale Doppelbesteuerung“ des EFD, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00608/00642/index.html?lang=de>. Mit der Unterzeichnung des zwölften DBA mit erweiterter Amtshilfeklausel am 24. 9. 2009 wurde die Schweiz wieder von der „Grauen Liste“ der OECD gestrichen; Medienmitteilung des EFD vom 24. 9. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=de&msg-id=29205>.

100) Verordnung über die Amtshilfe nach Doppelbesteuerungsabkommen (ADV) vom 1. 9. 2010, SR 672.204; die Verordnung ist seit 1. 10. 2010 in Kraft.

101) Der Entwurf eines Bundesgesetzes über die internationale Amtshilfe in Steuersachen (Steueramtshilfegesetz, StAG) war bis Mitte April 2011 in der Vernehmlassung; vgl. <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02256/index.html?lang=de>.

doch in einem Länderexamen festgestellt, dass die meisten neuen DBA dem internationalen Standard noch immer nicht genügen, weil sie zur Identifikation des Steuerpflichtigen zwingend dessen Namen und/oder den Namen der Bank verlangen. Weil dies ein mögliches Hindernis für einen effektiven Informationsaustausch darstellt, muss nach OECD-Standard auch Amtshilfe geleistet werden, wenn die steuerpflichtige Person im Gesuch auf andere Weise<sup>102)</sup> identifiziert werden kann. Der Bundesrat will daher die bereits vom Parlament genehmigten DBA mit einer entsprechenden Auslegungsklausel ergänzen.<sup>103)</sup>

Das revidierte DBA mit Deutschland wurde am 27.10.2010 unterschrieben.<sup>104)</sup> Es enthält neben der Amtshilfeklausel weitere wichtige Änderungen.<sup>105)</sup> Gleichzeitig vereinbarten die beiden Länder die Aufnahme von Verhandlungen über eine Quellensteuer mit abgeltender Wirkung. Auf diese Weise soll die Durchsetzung berechtigter Steueransprüche gewährleistet werden, ohne dass es zu einem automatischen Informationsaustausch kommt.<sup>106)</sup>

## 5. Reform des Insiderstatbestandes

Die im Schweizer Strafgesetzbuch<sup>107)</sup> verankerten Tatbestände des Ausnützens der Kenntnis vertraulicher Tatsachen (Art. 161 StGB; Insiderstatbestand) und der Kursmanipulation (Art. 161<sup>bis</sup> StGB) bilden schon seit längerem Gegenstand juristischer und politischer Diskussionen.<sup>108)</sup> Daher erteilte das Eidgenössische Finanzdepartement im Oktober 2007 einer Expertenkommission den Auftrag, die Regulierung im Bereich der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs zu analysieren. In ihrem Bericht vom Januar 2009 schlägt die Kommission verschiedene materielle und verfahrensrechtliche Änderungen vor.<sup>109)</sup> Unter anderem sollen die beiden Tatbestände statt im StGB neu im Börsengesetz geregelt werden. Daher hat das EFD in der Folge einen Vorentwurf zur Änderung des BEHG ausgearbeitet, welcher im Frühjahr 2010 in der Vernehmlassung war.<sup>110)</sup> Weil die Vorlage in ihren Grundzügen von einer Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer positiv beurteilt wurde,<sup>111)</sup> hat der Bundesrat das EFD beauftragt, bis im Frühjahr 2011 eine entsprechende Botschaft zuhanden des Parlaments auszuarbeiten.<sup>112)</sup>

Während der Tatbestand der Kursmanipulation im Wesentlichen unverändert bleiben soll,<sup>113)</sup> sind beim Insiderstatbestand grundsätzliche Neuerungen vorgesehen. So ist geplant, den Kreis der potenziellen Täter zu erweitern. Nach geltendem Recht kann nur Insider sein, wer einen bevorzugten Zugang zu Informationen hat und ein besonderer Vertrauenssträger ist.<sup>114)</sup> Neu soll dagegen der Grundsatz gelten, dass jeder zum Täterkreis gehören kann, der Kenntnis von einer Insiderinformation hat. Sondereigenschaften werden nicht mehr verlangt.<sup>115)</sup> Weiter ist eine Präzisierung der Tathandlungen vorgesehen, indem es Primärsidern ausdrücklich verboten wird, gestützt auf Insiderinformationen Kauf- oder Verkaufsempfehlungen abzugeben.<sup>116)</sup> Zudem enthält die Revisionsvorlage zur Erhöhung der Rechtssicherheit eine explizite Ausnahmebestimmung. Danach soll die Absicht, eine bestimmte Transaktion vorzunehmen, für die Person, welche die Absicht gefasst hat, sowie für allfällige mit der Ausführung beauftragte

Dritte keine Insiderinformation darstellen.<sup>117)</sup> Durch diese Ergänzungen kommt es zu einer Angleichung des Tatbestandes an die Regelung in der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie.<sup>118)</sup>

102) Denkbar ist z. B. eine Identifikation mit Hilfe einer Kreditkartennummer, einer Sozialversicherungsnummer oder einer IBAN-Nummer.

103) Vgl. Botschaft zur Ergänzung der am 18. 6. 2010 von der Schweizerischen Bundesversammlung genehmigten Doppelbesteuerungsabkommen vom 6. 4. 2011, BBl 2011, 3749. Der Nationalrat hat am 13. 4. 2011 der Neuinterpretation der DBA zugestimmt. Er stellte jedoch klar, dass für eine Identifikation Kontonummern alleine nicht genügen; AmtlBull 2011 NR 706 ff.

104) Es tritt am Tag des Austausches der Ratifikationsurkunden in Kraft, womit in der zweiten Jahreshälfte 2011 gerechnet werden kann. Die Amtshilfeklausel findet jedoch bereits seit 1. 1. 2011 Anwendung; vgl. Protokoll vom 27. 10. 2010 zur Änderung des Abkommens vom 11. 8. 1971 zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Bundesrepublik Deutschland zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen in der Fassung des Revisionsprotokolls vom 12. 3. 2002, BBl 2011, 503, 508 f.

105) Vgl. Protokoll (Fußn. 104), 503 ff.; dazu im Einzelnen Botschaft zur Genehmigung eines Protokolls zur Änderung des Doppelbesteuerungsabkommens zwischen der Schweiz und Deutschland auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen vom 3. 12. 2010, BBl 2011, 485; *Kabaile*, ST 2011, 85. Der Nationalrat hat das DBA am 13. 4. 2011 genehmigt; AmtlBull 2011 NR 722.

106) Dasselbe vereinbarte die Schweiz mit Grossbritannien. Die Verhandlungen sollen 2011 geführt werden; Medienmitteilung des SIF vom 27. 10. 2010, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00513/00548/00549/index.html?lang=de&msg-id=35927>.

107) Schweizerisches Strafgesetzbuch (StGB) vom 21. 12. 1937, SR 311.0.

108) Eine sachlich nicht begründbare Einschränkung des Insiderstatbestandes wurde bereits per 1. 10. 2008 durch die Streichung von Art. 161 Ziff. 3 StGB aufgehoben. Diese Bestimmung begrenzte den Anwendungsbereich auf „bevorstehende Emissionen neuer Beteiligungsrechte, Unternehmensverbindungen oder ähnliche Sachverhalte von vergleichbarer Tragweite“; vgl. Botschaft zur Änderung des Schweizerischen Strafgesetzbuches (Streichung von Art. 161 Ziff. 3 StGB) vom 8. 12. 2006, BBl 2007, 439.

109) Vgl. Bericht der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. 1. 2009, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01375/index.html?lang=de>.

110) Vgl. Erläuternder Bericht des EFD zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom Januar 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>.

111) Vgl. Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom September 2010, <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02140/index.html?lang=de>.

112) Die Botschaft ist im Zeitpunkt der Drucklegung dieses Beitrags noch nicht erschienen.

113) Immerhin soll auch hier neu ein qualifizierter Tatbestand eingeführt werden, welcher eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei darstellen würde (Art. 44b Abs. 2 VE-BEHG). Ansonsten wird der Straftatbestand nicht verschärft. Durch die Revision sollen aber die Aufsichtsinstrumente gegen marktmanipulatorische Verhaltensweisen erweitert werden, indem mit Art. 33h – m VE-BEHG die gesetzlichen Grundlagen für ein Verwaltungsverfahren gegen Nichtbeaufsichtigte geschaffen würden. Unter geltendem Recht kann die FINMA nur gegen von ihr beaufsichtigte Finanzintermediäre vorgehen; vgl. dazu das FINMA-Rundschreiben 2008/38 „Marktverhaltensregeln“ vom 20. 11. 2008.

114) Vgl. die Aufzählung in Art. 161 Ziff. 1 StGB. De lege lata fallen etwa Aktionäre nicht in den Täterkreis, solange sie keine der aufgezählten Sondereigenschaften erfüllen. Auch Personen, die zufällig von einer Insiderinformation Kenntnis nehmen und diese in der Folge ausnützen, sind nicht erfasst.

115) Art. 44a VE-BEHG unterscheidet zwischen Primärsidern (Abs. 1), Sekundärsidern (Abs. 3) und Personen, die eine Insiderinformation zufällig erhalten haben (Abs. 4); dazu Erläuternder Bericht (Fußn. 110), 36 f.; *Koenig*, Jusletter 19. 4. 2010, 2 f.

116) Art. 44a Abs. 1 lit. c VE-BEHG.

117) Art. 44a Abs. 5 VE-BEHG. Der Wortlaut der Bestimmung erwähnt nur die Person, welche eine solche Transaktion im Auftrag eines anderen ausführt, nicht dagegen denjenigen, der seine Absicht selber umsetzt. Hierbei soll es sich jedoch um ein redaktionelles Versehen handeln; vgl. zum Ganzen Erläuternder Bericht (Fußn. 110), 38 f.; *Bühler/Häring*, GesKR 2009, 453; *Koenig*, Jusletter 19. 4. 2010, 3.

118) RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. 1. 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl Nr. L 96 vom 12. 4. 2003, 16 ff.

Schließlich will die Revision neben dem Grundtatbestand, welcher ein Vergehen darstellt, einen qualifizierten Tatbestand einführen, der als Verbrechen ausgestaltet ist.<sup>119)</sup> Damit wäre der qualifizierte Insiderhandel, bei welchem ein erheblicher Vermögensvorteil erzielt werden muss, eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei.<sup>120)</sup> Diese Erweiterung würde der Umsetzung der revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI) dienen und die Ratifizierung der „Konvention des Europarates vom 16. 5. 2005 über Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten“ ermöglichen.

## 6. Bucheffektengesetz und HWpÜ

Die in der Praxis seit längerer Zeit übliche mediatisierte Wertpapierverwahrung<sup>121)</sup> hat mit dem am 1. 1. 2010 in Kraft getretenen Bucheffektengesetz<sup>122)</sup> eine rechtliche Grundlage erhalten.<sup>123)</sup> Das BEG schafft mit der Bucheffekte ein neues Vermögensobjekt sui generis. Dieses entsteht jedoch nicht originär, sondern leitet sich von bereits bestehenden Wertpapieren, Globalurkunden oder Wertrechten ab (sog. Underlyings).<sup>124)</sup> Für die Entstehung und Übertragung von Bucheffekten sowie für die Begründung von Rechten daran kommt der Gutschrift im Effektenkonto nunmehr konstitutive Wirkung zu. Sind Bucheffekten einmal einem Effektenkonto gutgeschrieben, kommt es nicht mehr auf die Art des Underlyings an, sondern es gilt das einheitliche Regelungskonzept des BEG.<sup>125)</sup>

Bei grenzüberschreitenden Rechtsverhältnissen soll zukünftig das Haager Wertpapierübereinkommen (HWpÜ)<sup>126)</sup> eine einheitliche Kollisionsregel für intermediärverwahrte Wertpapiere enthalten. Die Schweiz hat dieses Übereinkommen ratifiziert, es ist jedoch völkerrechtlich noch nicht in Kraft getreten. Seit dem 1. 1. 2010 kommt es aber durch einen Verweis in Art. 108c IPRG<sup>127)</sup> als autonomes Landesrecht zur Anwendung.<sup>128)</sup>

## 7. Geldwäschereibekämpfung und Potentatengelder

Die Unruhen in Nordafrika und in der Elfenbeinküste haben den Bundesrat Anfang 2011 veranlasst, allfällige Vermögenswerte der dortigen Potentaten und ihres Umfelds in der Schweiz zu sperren. Die zu diesem Zweck gestützt auf Art. 184 Abs. 3 BV<sup>129)</sup> erlassenen Verordnungen verpflichten Finanzintermediäre, entsprechende Vermögenswerte der Direktion für Völkerrecht zu melden.<sup>130)</sup> Die Sperrungen sollen die Gewährung zukünftiger Rechtshilfeersuchen der betroffenen Länder sicherstellen und haben unabhängig von einem Verdacht auf Geldwäscherei zu erfolgen.<sup>131)</sup> Trotzdem wurde die Frage aufgeworfen, ob mit der Entgegennahme solcher Vermögenswerte nicht gegen die Geldwäschereivorschriften verstoßen wurde.<sup>132)</sup> Die FINMA hat daher bei gut einem Dutzend Banken, welche gestützt auf die Verordnungen Vermögenswerte gemeldet haben, entsprechende Abklärungen eingeleitet.<sup>133)</sup>

In diesem Zusammenhang ist auch das am 1. 2. 2011 in Kraft getretene „Bundesgesetz über die Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte politisch exponierter Personen“ (RuVG),<sup>134)</sup> auch als „Lex Duvalier“ bezeichnet, zu erwähnen. Es hat sich gezeigt, dass Länder, deren staatliche

Strukturen versagen, oft nicht in der Lage sind, ein Rechtshilfeverfahren durchzuführen. In solchen Fällen war die Schweiz in der Vergangenheit gezwungen, trotz der offensichtlich kriminellen Herkunft von Vermögenswerten deren Blockierung wieder aufzuheben.<sup>135)</sup> Das RuVG schafft nun eine gesetzliche Grundlage für die Sperrung, Einziehung und Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte politisch exponierter Personen in Fällen, in denen ein internationales Rechtshilfeersuchen nicht zum Erfolg führt.<sup>136)</sup>

Schließlich ist noch auf ein kürzlich ergangenes Bundesgerichtsurteil hinzuweisen. Das oberste Gericht hatte erstmals zu prüfen, ob Geldwäscherei gem. Art. 305<sup>bis</sup> StGB auch durch Unterlassung begangen werden kann. In BGE 136 IV 188 bejahte es diese Frage. Voraussetzung ist, dass der Täter eine Garantstellung innehat. Eine solche kann sich für Finanzintermediäre aus den Pflichten im Geldwäschereigesetz sowie

119) Art. 44a Abs. 2 VE-BEHG; dazu Erläuternder Bericht (Fußn. 110), 17, 38; *Koenig*, Jusletter 19. 4. 2010, 3.

120) Als Vortaten zur Geldwäscherei kommen gem. Art. 305<sup>bis</sup> Ziff. 1 StGB nur Verbrechen in Frage. Kritisch zu dieser Entwicklung jüngst *Schröder*, WM 2011, 769.

121) Unter mediatisierter Wertpapierverwahrung versteht man den Umstand, dass Wertpapiere nicht mehr durch die Anleger selbst, sondern durch Verwahrungsstellen gelagert und verwaltet werden.

122) Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 3. 10. 2008, SR 957.1.

123) Gleichzeitig sind die neuen Art. 973a – c OR in Kraft getreten, welche Sammelverwahrung, Globalurkunden und Wertrechte regeln.

124) Art. 6 Abs. 1 BEG.

125) Eingehend dazu Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum HWpÜ vom 15. 11. 2006, BBl 2006, 9315; *Bärtschi*, AJP 2009, 1071; *von der Crone/Bilek*, SZW 2008, 153; *Dalla Torre/Germann*, GesKR 2009, 573; *Hess/Friedrich*, GesKR 2008, 98; *Hess/Stöckli*, SJZ 2010, 153; *Nobel*, Finanzmarktrecht (Fußn. 18), § 11 N 77 ff.

126) Übereinkommen vom 5. 7. 2006 über die auf bestimmte Rechte an Intermediär-verwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung, BBl 2006, 9441.

127) Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht (IPRG) vom 18. 12. 1987, SR 291.

128) Zum Ganzen Botschaft (Fußn. 125), 9396 ff.; *Nobel*, Finanzmarktrecht (Fußn. 18), § 11 N 33 ff.

129) Art. 184 Abs. 3 BV enthält eine Notverordnungskompetenz des Bundesrates zur Wahrung der Interessen des Landes.

130) Die gesperrten und gemeldeten Vermögenswerte aus Nordafrika belaufen sich aktuell auf 830 Mio. CHF; vgl. NZZ-Online vom 2. 5. 2011, [http://www.nzz.ch/nachrichten/politik/schweiz/die\\_schweiz\\_hat\\_830\\_millionen\\_franken\\_an\\_potentatengeldern\\_1.10455109.html?ticket=ST-50592-0QTGdFczkpfFM6dkZupEQVvoAGxsQZsTPqUA-20](http://www.nzz.ch/nachrichten/politik/schweiz/die_schweiz_hat_830_millionen_franken_an_potentatengeldern_1.10455109.html?ticket=ST-50592-0QTGdFczkpfFM6dkZupEQVvoAGxsQZsTPqUA-20).

131) Vgl. zum Ganzen <http://www.eda.admin.ch/eda/de/home/topics/finec/intcr/poexp/sperr.html>.

132) Die Geldwäschereiverordnung der FINMA (GwV-FINMA, SR 955.033.0) enthält konkrete Regeln für den Umgang mit Geldern von „politisch exponierten Personen“ (PEP). Zwar ist es nicht verboten, mit solchen Personen Geschäftsbeziehungen einzugehen, es gelten aber erhöhte Sorgfaltspflichten. Eingehend dazu FINMA-Bericht „Sorgfaltspflichten der Schweizer Banken im Umgang mit Vermögenswerten von politisch exponierten Personen“ vom 11. 3. 2011, <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/br-pep-20110311-d.pdf>.

133) FINMA-Bericht (Fußn. 132), 13.

134) Bundesgesetz über die Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte politisch exponierter Personen (RuVG) vom 1. 10. 2010, SR 196.1.

135) Dies war bei Vermögenswerten des ehemaligen Präsidenten der Demokratischen Republik Kongo, Mobutu, der Fall, dessen Gelder nach zwölfjährigen ergebnislosen Bemühungen um ein Rechtshilfeverfahren freigegeben werden mussten. Dasselbe drohte beim gesperrten Vermögen des ehemaligen Diktators von Haiti, *Duvalier*. Dieser Fall war der Auslöser für das neue Gesetz, welches deshalb auch als „Lex Duvalier“ bezeichnet wird.

136) Vgl. zum Ganzen Botschaft zum Bundesgesetz über die Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte politisch exponierter Personen (RuVG) vom 28. 4. 2010, BBl 2010, 3309.



aus internen Richtlinien ergeben. Somit können sich sämtliche in die Bekämpfung der Geldwäscherei rechtlich eingebundenen Mitarbeiter und Organe eines Finanzintermediärs nach Art. 305<sup>bis</sup> StGB strafbar machen, wenn sie ihren Sorgfaltspflichten trotz konkretem Verdacht auf eine verbrecherische Herkunft von Vermögenswerten nicht nachkommen.<sup>137)</sup> Damit findet sich im schweizerischen Recht eine parallele Entwicklung, wie sie in Deutschland in Bezug auf den Compliance-Beauftragten zu beobachten ist.<sup>138)</sup>

### III. Fazit

Im Schweizer Finanzmarktrecht ist derzeit viel in Bewegung. Bei einigen Projekten geht es um den Nachvollzug von global schon seit längerem anerkannten Standards (integrierte Auf-

sicht, Vertriebsregeln, Amtshilfe in Steuersachen, Insidertatbestand). In anderen Bereichen spielt die Schweiz international eine Vorreiterrolle (Eigenmittelzuschlag für Großbanken, Bucheffektengesetz, Umgang mit Potentatengelder). Die Krise hat die schon vorher auszumachende Tendenz zu einer immer größeren Beschleunigung in der Finanzmarktregulierung noch verstärkt. Ob es der Schweiz gelingt, die teilweise sehr kontrovers beurteilten Vorhaben zu verwirklichen, bleibt abzuwarten.

137) Für eine Besprechung dieses Urteils *Kunz*, Jusletter 14. 2. 2011.

138) BGH, Urt. v. 17. 7. 2009 – 5 StR 394/08, ZIP 2009, 1867 = BKR 2009, 422, dazu EWiR 2010, 95 (*Frisch*); *Wessing/Hugger/Dann*, in: *Renz/Hense, Wertpapier-Compliance in der Praxis*, 2010, S. 203 ff.; *Favoccia/Richter*, AG 2010, 137 (aus zivilrechtlicher Sicht) und *Ransiek*, AG 2010, 147 (aus strafrechtlicher Sicht) sowie *Lang*, in: *Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch Vermögensverwaltung* (im Erscheinen), § 16 Rz. 43 ff.

*Lucas Günther<sup>\*)</sup>/Alexander Zenefels<sup>\*\*)</sup>*

## Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte – Tagungsbericht zum 7. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht

*Auch vier Jahre nach Ausbruch der weltweiten Finanzkrise beschäftigen ihre Ursachen und ihre Folgen noch immer Politik, Wissenschaft und Praxis. Die Krise hat schmerzlich gezeigt, wie wichtig Vertrauen in die Integrität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ist. Auf dem diesjährigen wirtschaftsrechtlich ausgerichteten Bayreuther Forum diskutierten Experten aus allen genannten Bereichen insbesondere die Aspekte Anlegerschutz und Umfang der staatlichen Aufsicht.*

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Regulierung des Finanz- und Bankenmarkts nach der Finanzkrise
- III. Leerverkäufe
- IV. Der Retail-Bereich
- V. Podiumsdiskussion
- VI. Die Situation der Anlageberatung
- VII. Haftung bei der Anlageberatung
- VIII. Das neue Produktinformationsblatt

#### I. Einleitung

Das 7. Forum zum Wirtschafts- und Medienrecht (31. 3./1. 4. 2011) stand unter dem Motto „Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte“. Ausgerichtet wurde es von der Forschungsstelle für Wirtschafts- und Medienrecht der Universität Bayreuth (FWMR), dem Betriebswirtschaftlichen For-

schungszentrum für Fragen der mittelständischen Wirtschaft (BF|M) und der Forschungsstelle für Bankrecht und Bankpolitik der Universität Bayreuth. Der Tradition der Bayreuther Foren folgend wurden die Themen interdisziplinär von den Referenten aus juristischer und ökonomischer Sicht beleuchtet.

Nach der Begrüßung der Teilnehmer durch die Veranstalter eröffnete *MdB Hartmut Koschyk*, Parlamentarischer Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, die Veranstaltung mit einem Vortrag zum Stand der Aufarbeitung der Finanzkrise in Deutschland und in Europa. Wesentlich sei, das Vertrauen aller Beteiligten wieder herzustellen. Um dieses Ziel zu erreichen, bedürfe es einer Auflösung des Zielkonfliktes von Bankeninteressen und Verbraucherinteressen. Erforderlich sei ein „Mehr“ an Regulierung, da Deregulierung kein nachhaltiges Schmiermittel für wirtschaftliches Wachstum darstellen würde. Ziel müsse es sein, dass jedes Finanzprodukt von jedem Anbieter auf jedem Finanzmarkt aufsichtsrechtlich verfasst werde. *Koschyk* ging in diesem Zusammenhang auch auf die derzeitige Schuldenkrise in Europa ein. Deutschland stelle hier ein herausragendes Vorbild für Wachstum und Beschäftigung dar. Zugleich sei aber eine strikte Haushaltskonsolidierung unerlässlich. Diese stehe vielen überschuldeten Eurostaaten noch bevor. Die jetzt eingeleiteten Maßnahmen bräuchten aber noch Zeit, um zu greifen. Schnelle Erfolge seien nicht zu erwarten. Im internationalen Kontext verwies *Koschyk* auf die neuen Anforderungen an das Eigenkapital von Banken (Basel III) und die Übereinkommen der G20 zur Aufsicht und Regulierung der Finanzmärkte. Auf europäischer Ebene liege der Schwerpunkt ebenfalls bei Aufsicht und Regulierung. So werden drei europäische Aufsichtsbehörden geschaffen (EPA, EIOPA, ESA) sowie Regelungen zum Eigenkapital, zur Einlagensicherheit und zum Anlegerschutz verschärft. Überdies ist eine strenge Regulierung von Leerverkäufen und Credit-Default-Swaps geplant. Auf nationaler Ebene hob *Koschyk* die Novellierung des Insolvenzrechtes hervor, welche Vorteile ge-

*\*) wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Zivilrecht (Prof. Leible), Universität Bayreuth.*

*\*\*) wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Zivilrecht (Prof. Leible), Universität Bayreuth.*