



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

LSI

Eidgenössische Finanzverwaltung
Rechtsdienst
Bernhof
3003 Bern

Zürich, 30. April 2010

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch)

Sehr geehrter Herr Bundesrat
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 13. Januar 2010 und möchten uns gleich an dieser Stelle für die dem Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) gebotene Möglichkeit bedanken, sich wie folgt zur vorgeschlagenen Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vernehmen zu lassen:

I. Einleitende Bemerkungen

A. Kein vordringliches Rechtsetzungsbedürfnis – Strategische Neuorientierung der Finanzmarktregulierung

Nach dem Erläuterungsbericht sind keine grösseren Mängel des bestehenden Systems vorhanden. Erforderlich scheinen nur Anpassungen des Insiderstrafatbestandes (Art. 161 StGB) zu sein. Zudem soll der Straftatbestand des Marktmissbrauchs (Art. 161^{bis} StGB), zumindest in schweren Fällen, Geldwäschereivortat sein.

Für eine Ausdehnung der Marktaufsicht vermag auf Abweichungen des schweizerischen Rechts gegenüber der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie hingewiesen werden.

Geschäftsstelle
Bahnhofstrasse 35
CH-8001 Zürich
Tel. 044 228 70 10
Fax 044 228 70 11
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Bureau régionale
13, avenue Krieg
CH-1208 Genève
tél. 022 347 62 40
fax 022 347 62 39
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Ufficio regionale
Via Landriani 3
CH-6900 Lugano
tel. 091 922 51 50
fax 091 922 51 49
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Auch hinsichtlich einer teilweisen Neuordnung des Offenlegungsrechts vermögen keine Mängel des bestehenden Systems dargestellt werden, welche ein auch nur einigermaßen dringliches Legiferierungsbedürfnis begründen würden.

Der schweizerische Finanzplatz steht derzeit im Prozess einer strategischen Neuorientierung. Das Verhältnis der Schweiz zu den Nachbarstaaten und zur EU im Bereich des Finanzmarktrechts ist derzeit Gegenstand weiterreichender Diskussionen, wobei insbesondere ein verbesserter Marktzugang auf der schweizerischen Traktandenliste steht.

Grundsätzlich besteht aus diesem Grund derzeit kein politisches Bedürfnis, das schweizerische Finanzmarktaufsichtsrecht einseitig an die europäische Marktordnung anzugleichen, ohne dass von europäischer Seite Gegenleistungen im Bereich des Marktzutritts erbracht werden. Auch das Thema der Marktaufsicht (namentlich deren Angleichung an das EU-Recht) gehört in den Bereich der strategischen Neuorientierung der Koordination und Kooperation mit der EU. Ein autonomes schweizerisches Bedürfnis der Rechtsangleichung besteht zurzeit definitiv nicht.

Aus diesen Gründen sehen wir kein Rechtsetzungsbedürfnis für eine weitreichende Neugestaltung der schweizerischen Marktaufsicht im Bereich der Marktverhaltensordnung. Mit Bezug auf die meisten Aspekte der Vorlage ruft die strategische Neuorientierung des schweizerischen Finanzplatzes und die in diesem Rahmen umfassend und neu zu schaffenden Massnahmen deshalb nach einem „Marschhalt“ auch mit Bezug auf die Revision des Börsenstrafrechts und der Marktordnung.

B. Strafrechtliche Aspekte nur teilweise genügend berücksichtigt

Mit der Revisionsvorlage wurden die sich im Rahmen der Abgrenzung zwischen Verwaltungs- und Strafverfahren stellenden Probleme grundsätzlich richtig adressiert. Dies betrifft namentlich das Konfliktfeld zwischen verwaltungsverfahrenrechtlicher Mitwirkungspflicht und strafverfahrensrechtlichem Nemo tenetur-Prinzip.

Auch wurde in begrüßenswerter Weise (und in Abkehr von einem andauernden Trend) darauf verzichtet, jeden möglichen Regelverstoss strafrechtlich zu bewahren. Allerdings können auch nach der Revisionsvorlage nicht strafbare Marktverstösse (z.B. Front Running oder Scalping) gleichzeitig gemeinrechtliche Straftatbestände erfüllen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass solche Marktverstösse (namentlich in der Vermögensverwaltung) vertragliche Sorgfaltspflichten verletzen können, welche eine nach dem StGB strafbare Veruntreuung oder ungetreue Geschäftsbesorgung darstellen. In all diesen Fällen muss das Nemo tenetur-Prinzip konsequent beachtet werden.

Namentlich in Fragen des Beweisverwertungsverbotes müssen deshalb die grundsätzlich richtigen Denkanstösse auch konsequent umgesetzt werden. Entsprechendes wird zwar im Erläuternden Bericht postuliert, findet jedoch in der Gesetzesvorlage selbst keinen Niederschlag.

Die zukünftige Schweizerische Strafprozessordnung schafft in Art. 141 kein entsprechendes absolutes Beweisverwertungsverbot. Ohne Schaffung einer ausdrücklichen gesetzlichen Grundlage des Beweisverwertungsverbotes bleibt es damit auch in Zukunft möglich, dass Strafverfolgungsbehörden Erkenntnisse aus Verwaltungsverfahren erhältlich machen und verwerten können. Auch Art. 40 FINMAG schafft hier kein genügendes Verwertungsverbot. Im Gegensatz dazu verlangt jedoch Art. 38 Abs. 3 FINMAG, dass gemeinrechtliche Verbrechen und Vergehen sowie strafbare Widerhandlungen gegen die Finanzmarktaufsichtsgesetze den Strafverfolgungsbehörden zur Anzeige gebracht werden müssen.

Bei Fehlen eines entsprechenden Verwertungsverbotes hätte auch in einer zukünftigen Marktaufsicht, die Mitwirkungspflicht nach Art. 13 VwVG vor dem Verbot der erzwungenen Selbstbelastung zurückzutreten. Das Recht zu schweigen der Beaufsichtigten und Nichtbeaufsichtigten hätte weiterhin Vorrang. Die Mitwirkungspflicht der Beaufsichtigten und Nichtbeaufsichtigten im Marktaufsichtsverfahren bleibt damit weitgehend toter Buchstabe und die Mitwirkung kann damit auch nicht mit verwaltungsrechtlichem Zwang (z.B. durch Androhung verwaltungsrechtlicher Nachteile wie Bewilligungsentzug, Unehorsamsstrafen etc.) durchgesetzt werden.

Für Erkenntnisse aus verwaltungsrechtlichen Marktaufsichtsverfahren ist deshalb im BEHG ein konkretes Verwertungsverbot für Strafverfahren aufzunehmen. Die Anzeigepflicht nach Art. 38 Abs. 3 FINMAG muss durch eine *lex specialis* aufgehoben werden.

Keine Lösung ist der im Erläuterungsbericht (S. 21, 2. Absatz) vorgeschlagene Lösungsansatz der einvernehmlichen Koordination zwischen FINMA und Strafverfolgung gestützt auf Art. 38 FINMAG. Das Gesetz lässt hier keinen Spielraum für Absprachen. Bei Vorliegen des Tatverdachts hinsichtlich eines Verbrechens oder Vergehens muss die FINMA Strafanzeige erstatten. Unterlässt sie dies, begehen die Verantwortlichen unter Umständen selbst eine strafbare Begünstigung, weshalb auch kein Auswahlermessen der Aufsichtsbehörde besteht. Wird ein Strafverfahren eingeleitet, so besteht zudem auch kein Raum mehr für ein Verwaltungsverfahren mit Mitwirkungspflicht der Betroffenen.

C. Fehlende Berücksichtigung und Verankerung der Selbstregulierung

Die geltende Regulierung des Marktverhaltens durch die FINMA hat nur Geltung für ausgewählte prudentiell beaufsichtigte Finanzintermediäre (vgl. Rz. 4 und 6 FINMA-RS 2008/38).

Andere nicht oder nur teil-prudentiell beaufsichtigte Finanzintermediäre, namentlich die unabhängigen Vermögensverwalter, fallen nicht in den Geltungsbereich des Rundschreibens und sie werden durch den VE-BEHG (in verunglückter Weise, vgl. dazu nachfolgend III.A, S. 12) teilweise als Nichtbeaufsichtigte eingestuft.

Die Vorlage nimmt keinerlei Bezug auf die bestehende Selbstregulierung, obwohl es eine anerkannte Eigenart des schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrechts ist, dass die staatliche Regulierung hinter die funktionierende Selbstregulierung zurückzutreten hat. Der Umstand, dass der schweizerische Bankensektor es nicht geschafft hat, auf dem Wege wirksamer Selbstregulierung Marktverhaltensregeln aufzustellen, rechtfertigt es nicht, die Selbstregulierung anderer Branchen zu ignorieren.

Der VSV hat mit seinem Schweizerischen Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung Regeln für das Marktverhalten aufgestellt (Art. 4 und zugehörige Ausführungsbestimmungen)¹. Diese Regeln sind im Hinblick auf die Anbindung der unabhängigen Vermögensverwalter an die Marktordnung besser auf deren konkrete berufliche Tätigkeit zugeschnitten und übernehmen die wesentlichen Aspekte der geltenden Regulierung der FINMA für die Effekthändler, sofern und soweit sie auf das Geschäftsmodell der Vermögensverwalter überhaupt sinnvoll angewandt werden können.

Für die unabhängigen Vermögensverwalter besteht damit bereits heute eine wirksame Selbstregulierung im Bereich des Marktverhaltens und es besteht kein allgemeines Rechtsetzungsbedürfnis bezüglich dieses Berufsstandes. Der Vorrang der wirksamen Selbstregulierung müsste allenfalls in einem novellierten BEHG verankert werden.

II. Konkrete Vernehmlassungsfragen

A. Frage 1: Wie lautet Ihre Meinung zur Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft und der Bundesgerichte für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte?

Bereits heute liegt die Kompetenz zur gerichtlichen Beurteilung von Verstössen im Bereich des Finanzmarktrechts teilweise in den Händen des Bundesstrafgerichts. Dies betrifft namentlich die gerichtliche Beurteilung von Strafverfügungen des EFD im Verwaltungsstrafverfahren zu beurteilender

¹ Ein Exemplar der Schweizerischen Standesregeln finden Sie in der Beilage. Zudem können Sie das Regelwerk unter dem Link http://vsv.inettools.ch/upload/dokumente/20091210_standesregeln_d.pdf einsehen.

Übertretungsangelegenheiten. Eine weitere Kompetenz der Bundesgerichte ergibt sich in denjenigen Fällen, in denen die Bundesanwaltschaft die Verfolgungskompetenz nach dem Strafgesetzbuch hat.

Die Schwerpunkttätigkeit der Bundesanwaltschaft betrifft dabei die internationale organisierte Kriminalität, Geldwäscherei und Schwerstkriminalität. Mit der Bewältigung dieser Aufgaben ist die Bundesanwaltschaft mehr als genügend ausgelastet. Die Bundesanwaltschaft ist mit ihrem heutigen Aufgabenbereich eine relativ junge Behörde, die in den vergangenen Jahren mit Personalproblemen und schwersten Führungskrisen zu kämpfen hatte. Die Bundesanwaltschaft hat zudem in den vergangenen Jahren im Bereich der internationalen Geldwäscherei einen Pendenzberg aufgebaut, den sie nicht innert vernünftigen Fristen unter Wahrung des strafrechtlichen Beschleunigungsgebots bewältigen kann.

Für die Übernahme neuer Aufgaben ist die Bundesanwaltschaft deshalb nicht gerüstet. Diese Behörde ist nach wie vor in einer Phase, sich in ihrem heute bestehenden Aufgabenbereich überhaupt zu recht zu finden. Es ist damit nicht sachgerecht, die Bundesanwaltschaft mit neuen Aufgabenbereichen zu betrauen, solange ihr die Bewältigung des bestehenden Aufgabenbereichs derart Mühe bereitet.

Dies hat umso mehr zu gelten, als dass die Bundesanwaltschaft heute keine Sachkompetenz für die Bearbeitung von Börsendelikten im schweizerischen Umfeld hat. Diese fachliche Kompetenz besteht heute bei den kantonalen Staatsanwaltschaften, die sich schwerpunktmässig mit Wirtschaftsdelikten befassen. Insbesondere hat die Staatsanwaltschaft III des Kantons Zürich, als zuständige Strafverfolgungsbehörde am Sitz der grössten schweizerischen Börse nicht nur die nötige geographische Nähe zum durch Börsendelikte mit Inlandbezug betroffenen Markt, sondern verfügt über eine jahrelange Erfahrung für Marktmissbrauchs- und Insiderdelikte. Die zuständigen Abteilungen der Börsenbanken sitzen in Zürich, die Wege der Strafverfolgung sind kurz, werden von sachkompetenten Strafverfolgern genutzt und führen zu sachgerechten Ergebnissen innert vernünftiger Frist.

Die Verfolgungskompetenz für die beiden revidierten Straftatbestände des Insiderhandels und der Marktmanipulation ist deshalb bei den tatnäheren und sachkompetenteren kantonalen Strafverfolgungsbehörden zu belassen.

B. Frage 2: Wie lautet Ihre Meinung zu den neuen Straftatbeständen des Insiderhandels und der Kursmanipulation?

II.B.1 Überführung der Straftatbestände ins BEHG

Einer Überführung der Strafbestimmungen des Insiderhandels und der Kursmanipulation vom StGB in das BEHG stehen wir indifferent gegenüber.

II.B.2 Revidierter Insidertatbestand (Art. 44a VE-BEHG)

Wir teilen grundsätzlich die Bestrebung, dem Tatbestand des strafbaren Insiderhandels durch bessere Definition des Tatobjekts und der Tathandlung präzisere Konturen zu verleihen. Allerdings sind wir der Auffassung, dass die neue Definition den Bogen des rechtsstaatlich sinnvollen und zweckmässigen überspannt.

In folgenden Punkten erachten wir die Vernehmlassungsvorlage des Art. 44a VE-BEHG für überarbeitungsbedürftig:

Geschütztes Rechtsgut:

Nach dem Erläuterungsbericht (S. 17) sollen sowohl die Marktintegrität als auch der Anlegerschutz geschützte Rechtsgüter der revidierten Strafbestimmung sein. Während der Bericht klar stellt, dass nicht die arbeitsrechtliche Treuepflicht zu den geschützten Rechtsgütern gehören soll, bleibt unklar, ob individuelle Anlegerinteressen Schutzobjekt sein sollen oder nicht. Dies ist deshalb von Bedeutung, weil klar gestellt sein muss, ob der individuelle Anleger im Strafverfahren Zivilpartei sein kann und soll, sowie ob Art. 44 VE-BEHG die Funktion einer Schutznorm individueller Vermögensinteressen im Sinne von Art. 41 OR zukommt.

Beides ist aus unserer Sicht aus rechtspolitischen Gründen abzulehnen. Die Sphäre der Vertraulichkeit eines von Insiderhandel betroffenen Emittenten hat den individuellen Anlegerinteressen im Strafverfahren vorzugehen. Primäres Schutzobjekt ist die Marktintegrität und als Folge davon der Schutz der Interessen aller (und nicht individueller) Anleger.

In einer allfälligen Botschaft an das Parlament ist diesem Umstand Rechnung zu tragen und wäre demzufolge ausdrücklich festzuhalten, dass die revidierte Bestimmung keine Schutznorm für Individualinteressen von Anlegern darstellt.

Erweiterung des Täterkreises:

Die Erweiterung des Täterkreises auf Zufallsinsider ist rechtspolitisch äusserst bedenklich, da mit dem zufälligen Bekanntwerden einer kursrelevanten Information die Vertraulichkeit aufgehoben ist. Es ist Sache des Emittenten, dafür zu sorgen, dass vertrauliche Informationen vertraulich bleiben. Rechtswidriger Bruch der Vertraulichkeit, geschieht dies nun mit Vorsatz oder durch unsorgsamem Umgang mit vertraulichen Informationen, darf nicht dazu führen, dass der Zufallsempfänger von Informationen der Strafbarkeit – auch wenn „bloss“ auf Übertretungsstufe - ausgeliefert wird.

Für den individuellen Marktteilnehmer (ob er nun für eigene Rechnung handelt oder Kundenvermögen investiert oder desinvestiert) ist die Abgrenzung, ob eine Information, die ihm über einen Emittenten zugeht, Gerücht oder vertrauliche Emittenteninformation ist, unmöglich zu treffen. Gleichwohl wird er durch die Kriminalisierung des Zufallsinsiders jedes Mal, wenn er aufgrund von vermeintlichen Gerüchten Effekttentransaktionen tätigt, in den möglichen Dunstkreis strafbaren Verhaltens gezogen. Dies ist rechtspolitisch unerwünscht.

Rechtspolitisch unerwünscht ist sodann auch, dass Primär- oder Sekundärinsider bzw. deren Hilfspersonen, welche sorgfaltswidrig verursachen, dass der Zufallsinsider vertrauliche Emittenteninformationen erfährt, straflos bleiben, wenn sie selbst keine Transaktionen tätigen. Wer immer also aufgrund von Gerüchten Transaktionen tätigt, steht damit von Amtes wegen im Dunstkreis der Strafbarkeit, während die fahrlässige Verletzung von Geheimhaltungspflichten straflos ist bzw. nur auf Antrag hin (Art. 162 StGB) verfolgt wird.

Schliesslich ist diesbezüglich auch festzuhalten, dass die Strafbarkeit des Zufallsinsiders auch nicht internationalen Standards, wie beispielsweise der Richtlinie 2003/6/EG entspricht.

Abs. 4 von Art. 44a VE-BEHG ist deshalb ersatzlos zu streichen.

Erweiterung der Tatobjekte:

Die Ausdehnung der Tatobjekte unter Einschluss von OTC-Derivaten findet unsere Zustimmung.

Von der vertraulichen Tatsache zur vertraulichen Information:

Dass nicht nur Tatsachen, sondern auch Meinungen, Werturteile und andere Informationen kurssensitiv sein können, ist eine Binsenwahrheit.

Insoweit findet die Erweiterung des Begriffes des relevanten Insiderwissens auf jede vertrauliche Information unsere Zustimmung.

Schwerer Fall als Geldwäschereivortat:

Grundsätzlich bestehen keine Einwände dagegen, dass der qualifizierte Insiderhandel als Verbrechen und damit als Geldwäschereivortat eingestuft werden soll. Ebenso ist zweckmässig, diesen qualifizierten Tatbestand auf Primärinsider zu beschränken.

Zu bedenken ist dabei jedoch, dass die unpräzise Formulierung des „erheblichen Vermögensvorteils“ die zweckmässige Umsetzung der präventiv strafprozessualen Pflichten durch die Finanzintermediäre nach GwG sehr stark erschwert. Im Falle des Verdachts, dass Vermögenswerte aus einem strafbaren Insiderhandel herrühren könnten, können die Finanzintermediäre nur ungenügend abgrenzen, ob dies der Meldepflicht nach Art. 9 GwG unterliegt oder nicht. Es ist dem Finanzintermediär nicht zuzumuten, selbst eine Entscheidung über den „erheblichen Vermögensvorteil“ zu treffen. Der qualifizierte Tatbestand muss sich deshalb an einer festen Grössenordnung orientieren. Als Grenze zum erheblichen Vermögensvorteil soll in Abs. 2 von Art. 44a VE-BEHG ein Betrag von CHF 1 Mio. festgesetzt werden. Damit wird dem Unrechtsgehalt und der Schwere der Tat ebenso genügend Rechnung getragen, wie den Bedürfnissen der Finanzintermediäre, klare Kriterien zur Umsetzung ihrer Pflichten nach dem GwG zu haben.

II.B.3 Revidierter Kursmanipulationstatbestand (Art. 44b VE-BEHG)

Es wird begrüsst, dass der Tatbestand der Kursmanipulation inhaltlich nicht erweitert werden soll. Die Instrumente des Aufsichtsrechts sind hier zur Wahrung der Marktintegrität sachgerechter und ausreichend.

Hinsichtlich der Schaffung eines neuen qualifizierten Tatbestandes mit Verbrechenscharakter bestehen ebenfalls keine grundsätzlichen Vorbehalte.

Zu bedenken ist jedoch wiederum, dass die unpräzise Formulierung des „erheblichen Vermögensvorteils“ die zweckmässige Umsetzung der präventiv strafprozessualen Pflichten durch die Finanzintermediäre nach GwG sehr stark erschwert. Im Falle des Verdachts, dass Vermögenswerte aus einem strafbaren Insiderhandel herrühren könnten, können die Finanzintermediäre nur ungenügend abgrenzen, ob dies der Meldepflicht nach Art. 9 GwG unterliegt oder nicht. Es ist dem Finanzintermediär nicht zuzumuten, selbst eine Entscheidung über den „erheblichen Vermögensvorteil“ zu treffen. Der qualifizierte Tatbestand muss sich deshalb an einer festen Grössenordnung orientieren. Als Grenze

zum erheblichen Vermögensvorteil soll in Abs. 2 von Art. 44b VE-BEHG ein Betrag von CHF 1 Mio. festgesetzt werden. Damit wird dem Unrechtsgehalt und der Schwere der Tat ebenso genügend Rechnung getragen, wie den Bedürfnissen der Finanzintermediäre, klare Kriterien zur Umsetzung ihrer Pflichten nach dem GwG zu haben.

C. Wie lautet Ihre Meinung zu Art. 33g VE-BEHG (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht)? Welche Variante befürworten Sie?

II.C.1 Keine schweizerisches Regulierungsbedürfnis für den Ausbau der Marktaufsicht

Wie einleitend bereits dargestellt, besteht im heutigen Zeitpunkt kein schweizerisches Rechtsetzungsbedürfnis zum Ausbau der Marktaufsicht. Namentlich hängen Art und Umfang eines möglichen Ausbaus der Marktaufsicht über den Kreis der regulierten Finanzintermediäre hinaus davon ab, wie sich die Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU im Bereich der Finanzdienstleistungen entwickeln.

Gelingt der Abschluss eines sektoriellen Abkommens im Bereich der Finanzdienstleistungen dürfte mit grosser Wahrscheinlichkeit eine Angleichung der schweizerischen Marktaufsicht an die EU-Marktmisbrauchsrichtlinie erforderlich werden. Ohne ein solches Abkommen besteht allerdings kein Anlass zu einem autonomen Nachvollzug des EU-Rechts im Bereich einer allgemeinen Aufsicht über die Finanzmärkte.

Aus diesen Gründen lehnt der VSV derzeit beide Varianten der Erweiterung der Marktaufsicht ab. Die Integrität der schweizerischen Finanzmärkte ist durch die strenge und konsequent angewandte Aufsicht über die Finanzinstitute im Rahmen des geltenden Aufsichtsrechts hinreichend gewährleistet.

Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter, welche nicht von der FINMA direkt beaufsichtigt werden, besteht mit den Schweizerischen Landesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung zudem ein Selbstregulierungsstandard, der auch in diesem Bereich weitergehende gesetzgeberische Massnahmen unnötig macht.

II.C.2 Erweiterte oder allgemeine Finanzmarktaufsicht

Entlastung von Banken und Effekthändlern von marktpolizeilichen Aufgaben?

Die bestehende Finanzmarktaufsicht hat in wesentlichen Teilen bereits heute den Charakter einer allgemeinen Finanzmarktaufsicht. Die Aufsichtsbehörde übt diese unter Zuhilfenahme der bewilligten Effekthändler (Banken und Nicht-Banken-Effekthändler) und der Börsen aus. Als intermediäre Schnittstelle zu den Effektenmärkten sind Banken, Effekthändler und Börsen heute die Torwächter für faire und transparente Märkte. Die schweizerischen Effekthändler dürfen für ihre Kunden keine Geschäfte tätigen, welche den für erstere geltenden Marktverhaltensregeln widersprechen. Die Verletzung dieses Gebots stellt die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung des Effekthändlers in Frage. Die daraus resultierenden Aufsichtsmaßnahmen sind einschneidend.

Der Miteinbezug der Nichtbeaufsichtigten in die verwaltungsrechtlich überwachte Marktverhaltensordnung schafft grundsätzlich eine Lockerung der entsprechenden Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre. Auch der Kunde untersteht einem Aufsichtsregime. Die Rolle der Finanzintermediäre, namentlich der Börsen und Effekthändler, bei der Durchsetzung der Marktverhaltensordnung verliert an Bedeutung. Soll dies nicht die Folge der Novellierung des allgemeinen Finanzmarktaufsichtsrechts sein, so besteht von vornherein gar kein Regulierungsbedürfnis.

Inwieweit das Marktaufsichtsregime über die Nichtbeaufsichtigten ausgebaut werden soll, bestimmt sich somit danach, wie weit die Effekthändler und Börsen von marktpolizeilichen Aufgaben entlastet werden sollen.

Soll am heutigen Konzept der Marktaufsicht durch die Effekthändler und Börsen festgehalten werden (wovon aufgrund des guten Funktionierens dieses Systems ausgegangen werden muss), rechtfertigt sich höchstens eine marginale Erweiterung der direkten Kompetenzen der FINMA. Entsprechend soll der Rahmen der Finanzmarktaufsicht – wenn überhaupt – nur geringfügig erweitert werden.

Über die Tatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation ist es damit genügend, wenn eindeutig und nicht zu rechtfertigende Marktverhalten verboten werden. Art. 33g VE-BEHG in der Variante B würde hier genügen.

Enge Delegationsnorm bei Schaffung einer allgemeinen Finanzmarktaufsicht:

In der Variante A würde ein allgemeines Täuschungsverbot auf Stufe des Gesetzes geschaffen und die gesamte Ausführungsgesetzgebung direkt an die FINMA delegiert. Für den Fall der Umsetzung dieser Variante regt der VSV eine enger gefasste Delegationsnorm an die FINMA an.

Der Regulierungsrahmen der FINMA sollte, da es sich um in die Wirtschaftsfreiheit eingreifende Massnahmen handelt, auf den Verordnungsweg beschränkt und auf Stufe des formellen Gesetzes durch entsprechende Grundsätze dem Rahmen nach bestimmt werden.

Zudem sollte der FINMA die Möglichkeit gegeben werden, die Selbstregulierung von Branchen- und Berufsverbänden in diesem Bereich anzuerkennen. Dies bedarf ebenfalls einer gesetzlichen Verankerung.

Ein entsprechender Textvorschlag für einen Art. 33g VE-BEHG findet sich nachfolgend.

Täuschungsverbot ungenügend für als Nichtbeaufsichtigte eingestufte Finanzintermediäre:

Nach der vorgeschlagenen Formulierung von Art. 33g VE-BEHG soll „nur“ die Täuschung der Marktteilnehmer verboten werden. Handelspraktiken, welche nicht auf die Täuschung der Marktteilnehmer, sondern auf die direkte Benachteiligung von Anlegern gerichtet sind, würden davon nicht erfasst. Insbesondere wäre das Front- und Parallelrunning, wegen der fehlenden Täuschung anderer Marktteilnehmer von der Formulierung nicht bzw. nur durch ausserordentlich, wenn nicht gar übermässig weite Auslegung darunter zu erfassen.

Vermögensverwalter, Treuhänder, als Finanzintermediäre tätige Rechtsanwälte etc., welche als Nichtbeaufsichtigte eingestuft wären, welche Kundenvermögen mit Vollmacht oder treuhänderisch betreuen, wären hinsichtlich solchen Verhaltens nicht erfasst. Mit Bezug auf andere Finanzintermediäre als einer wirksamen Selbstregulierung unterstehende unabhängige Vermögensverwalter hätte dies einschneidende, unerwünschte Folgen.

Formulierungsvorschlag für Art. 33g VE-BEHG:

„Art. 33g (neu) Weitere untersagte Marktverhalten [Variante A]

¹ Unzulässig handelt, wer in der Absicht, die Marktteilnehmer zu täuschen *oder die Anleger, denen gegenüber eine auftragsrechtliche Treuepflicht besteht, zu benachteiligen* Transaktionen vornimmt.

² Unzulässig handelt namentlich, wer:

- a. *in der Absicht Handelsvolumen vorzutäuschen, Effekten beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person kauft und verkauft;*
- b. *eine bestimmte Effekte oder darauf bezogene derivative Finanzinstrumente besitzt oder über entsprechende Short-Positionen verfügt und den Kauf oder Verkauf dieser Effekten in der Absicht, einen Vermögensvorteil zu erzielen, öffentlich empfiehlt, ohne zuvor oder in unmittelbarem Zusammenhang mit dieser Empfehlung in gleicher Weise bekannt gemacht zu haben, dass er diese Effekte oder die darauf bezogenen derivativen Finanzinstrumente selbst besitzt oder über entsprechende Short-Positionen verfügt (Scalping);*
- c. *Effektendepots verwaltet und vertrauliche Kundenaufträge dazu ausnützt, eigene Geschäfte zu tätigen, in der Absicht, einen Vermögensvorteil zu erzielen (Front- und Parallelrunning).*

³ *Die FINMA kann auf dem Verordnungsweg weitere Verhaltensweisen als unzulässig erklären, welche für die transparente und faire Preisbildung an den Märkten oder die schutzwürdigen Interessen von Anlegern gegenüber von ihnen beauftragten Finanzintermediären im Bereich der Preisbildung negative Auswirkungen haben. Die FINMA kann auch die Selbstregulierung von Branchenorganisationen von Finanzintermediären als Mindeststandard anerkennen.*

⁴ *Erklärt die FINMA auf dem Verordnungsweg weitere Verhaltensweisen als unzulässig, so legt sie gleichzeitig eindeutige Regeln für zulässige Verhaltensweisen (safe harbour-Regeln) fest.“*

(Änderungen gegenüber der Vernehmlassungsvorlage sind in kursiver Schrift gehalten.)

III. Weitere Bemerkungen zum Gesetzgebungsprojekt im Einzelnen

In Ergänzung zu den vorstehend vorgebrachten Kritikpunkten hat der VSV Anlass, sich zu folgenden Punkten zu äussern:

A. Geltungsbereich / Begriffsdefinitionen (Art. 2 Bst. f VE-BEHG)

Die Definition der Nichtbeaufsichtigten ist missglückt. Art. 3 FINMAG definiert den Kreis der von der FINMA beaufsichtigten Unternehmen. Von diesen Unternehmen fallen die Prügengesellschaften und zahlreiche weitere Unternehmen (z.B. die direkt der FINMA unterstellten Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG, die Versicherungsvermittler und die Vertriebsträger von Anlagefonds sowie weitere Kategorien von unter Art. 3 FINMAG fallenden Finanzdienstleistern) nicht unter die geltende Regulierung der FINMA zur Marktintegrität (FINMA-RS 08/38). Die FINMA hat zu Recht auf deren regulatori-

sche Erfassung im geltenden Regime der Marktaufsicht verzichtet, weil keine entsprechende gesetzliche Grundlage besteht. Mit der neuen Bestimmung wird wiederum keine gesetzliche Grundlage für die Erfassung der genannten Institute in der Marktaufsicht geschaffen. Sie gehören also weder der Kategorie der Beaufsichtigten, noch derjenigen der Nichtbeaufsichtigten an.

Erstaunlicherweise würde auch der VSV als anerkannte Selbstregulierungsorganisation im Sinne des GwG weder als Beaufsichtigter nach Art. 3 FINMAG, noch als Nichtbeaufsichtigter im Sinne des Art. 2 Bst. f VE-BEHG unter das neue Regime der Marktaufsicht fallen.

Noch absurder wäre die Situation, dass ein direkt der FINMA unterstellter unabhängiger Vermögensverwalter als Einzelkaufmann (und damit mit dem Geschäftsvermögen) nicht unter die Marktaufsicht fallen würde. Als Privatperson, d.h. mit seinem Privatvermögen, wäre er jedoch als Nichtbeaufsichtigter zu qualifizieren. Dies ist wohl nicht ernstgemeinter gesetzgeberischer Wille.

Art. 2 Bst. f VE-BEHG ist demgemäss so zu formulieren, dass alle Institute, die nicht aufgrund eines in Art. 2 FINMAG genannten Gesetzes der prudentiellen Aufsicht durch die FINMA unterstehen, als Nichtbeaufsichtigte gelten. Nur so können Lücken in einem neuen System der Marktaufsicht geschlossen werden.

Eine sinnvolle Formulierung, welche auch gleichzeitig die von FINMA anerkannte Selbstregulierung des VSV berücksichtigt, könnte wie folgt lauten:

„Art. 2f (neu)

- f. Nichtbeaufsichtigte: Personen und Unternehmen, welche nicht nach den in Art. 2 FINMAG aufgeführten Gesetzen hinsichtlich ihrer gesamten Geschäftstätigkeit von der FINMA beaufsichtigt werden. Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG, welche hinsichtlich ihrer Geschäftstätigkeit einer von der FINMA anerkannten Selbstregulierung einer Branchenorganisation unterstehen, welche auch das Marktverhalten regelt, gelten nicht als Nichtbeaufsichtigte.“

B. Zuständigkeiten im Offenlegungswesen (Art. 20 Abs. 4^{bis} und Art. 32 Abs. 7 VE-BEHG)

Die Schaffung eines Zukaufsverbotes wird begrüsst.

Mit der neuen Zuständigkeitsordnung ändert sich für Zukaufsverbote auch die Verfahrensart vom (der Dispositionsmaxime unterliegenden) Zivilverfahren hin zum (von der Officialmaxime beherrschten) Verwaltungsverfahren. Nach dem bisherigen Regime war die FINMA im Verfahren um eine Stimmrechtssuspendierung Partei, während sie neu erstinstanzlich entscheidende Behörde ist.

Damit verlagern sich die Machtverhältnisse in Verfahren um eine Stimmrechtssuspendierung bzw. mit dem neu geschaffenen Zukaufsverbot findet eine substantielle Verschiebung der Macht in die Hände der FINMA statt. Aufgrund des hohen Stellenwertes, dem vorsorgliche Massnahmen in diesem Bereich zukommen, wirft diese Machtkonzentration rechtstaatliche Bedenken auf.

Es wäre aus diesen Gründen sinnvoller und angemessener, der FINMA weiterhin blosser Parteistellung einzuräumen und das Bundesverwaltungsgericht direkt als erstinstanzlich entscheidende Behörde für vorsorgliche Massnahmen und Endentscheide in Fragen der Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverboten einzusetzen.

Sinngemäss hat dies auch für die neu der UEK zugeordneten Kompetenzen zu gelten.

C. Untersagte Marktverhalten (Art. 33e, 33f, 33g VE-BEHG)

Hinsichtlich der untersagten Marktverhalten des Insiderhandels und der Kursmanipulation kann auf die vorstehenden Ausführungen zu den entsprechenden Straftatbeständen verwiesen werden.

Im Weiteren sind folgende Bemerkungen zu den untersagten Marktverhalten anzubringen:

III.C.1 Ausnützen von Insiderinformationen

Begriff der vertraulichen Information:

Das Gesetz enthält keine Definition des Begriffs der vertraulichen Information im Sinne des „Insiderverbotes“. Mit Ausnahme einer ausgrenzenden Bestimmung zum Begriff der Information in Art. 44a Abs. 5 VE-BEHG kennt der Gesetzesentwurf keine klaren Legaldefinitionen der Begriffe „vertraulich“ und „Information“.

Für den Bereich der Adressaten des FINMA-RS 38/08 hat die Aufsichtsbehörde in den Rz. 8 und 9 bereits Interpretationen des Begriffs der vertraulichen Information getroffen. Nach dieser Definition ist jede Information, die nicht über die Medien oder über die in der Finanzbranche üblichen Kanäle verbreitet wurde, bzw. aus solchen Quellen abgeleitet wurde, als vertraulich anzusehen. Eine solche Auslegung wäre auch mit der EU-Richtlinie 2003/6/EG konsistent, soweit es den Informationsbegriff anbelangt (vgl. Art. 1).

Im Gegensatz zur EU-Richtlinie 2003/6/EG (vgl. Art. 2) gilt das Insiderverbot nach den europarechtlichen Vorgaben nicht gegenüber jedermann.

Insiderverbot nur für Insider:

Das Verbot des Ausnützens von Insiderinformation gilt nach dem europäischen Richtlinienrecht nur für den in Art. 2, Unterabsatz 2 beschriebenen Personenkreis der Insider.

Mit der Vorlage soll der Sonderstatus des Insiders für den Bereich der Marktverhaltensregeln, die für jedermann (= Nichtbeaufsichtigte) gelten, aufgehoben werden. Damit geht die Vorlage ganz massiv über die europarechtlichen Bestimmungen hinaus. Gegenüber dem europäischen Richtlinienrecht würde einmal mehr ein „Swiss Finish“ geschaffen, der jeder Rechtfertigung entbehrt. Für eine Regulierung über die in der Richtlinie 2003/6/EG hinausgehenden Standards hinaus fehlt jedes öffentliche Interesse. Zu Recht wird ein solches im Erläuterungsbericht auch nicht dargelegt.

Folgerungen:

Auch das nicht strafbewehrte Insiderverbot soll – will man nicht weit über internationale Standards hinaus regulieren – nur für einen Insiderpersonenkreis gelten. Art 33e VE-BEHG ist entsprechend anzupassen.

Ein sinnvoller Wortlaut wäre:

„Art. 33e (neu) Ausnützen von Insiderinformationen

¹Die Kenntnis einer vertraulichen Information des Emittenten, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von in der Schweiz kotierten Effekten oder von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten erheblich zu beeinflussen (Insiderinformation), darf von *Trägern von Insiderinformationen* nicht dazu genützt werden, sich oder anderen einen Vermögensvorteil zu verschaffen.

² *Träger von Insiderinformationen sind Personen, die als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten, durch Beteiligung am Kapital eines Emittenten oder dadurch, dass sie aufgrund*

ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu der betreffenden Information haben, oder aufgrund von unerlaubten Handlungen über diese Information verfügen.“

(Änderungen gegenüber der Vernehmlassungsvorlage sind in kursiver Schrift gehalten.)

III.C.2 Kursmanipulation (Art. 33f VE-BEHG)

Da der verwaltungsrechtliche Tatbestand der Kursmanipulation nicht über den entsprechenden Straftatbestand hinausgeht, kann auf die vorstehenden Ausführungen zu dieser Strafnorm verwiesen werden.

III.C.3 Weitere untersagte Marktverhalten

Diesbezüglich wird auf die vorstehenden Ausführungen zur Vernehmlassungsfrage 3 verwiesen.

D. Verfahren gegen Nichtbeaufsichtigte

Zu den verfassungs- und konventionsrechtlichen Bedenken betreffend das Verwaltungsverfahren im Rahmen der Marktaufsicht wird auf die vorstehenden Ausführungen (vgl. I.B, S. 2 ff.) verwiesen.

Ergänzend dazu sind unter rein verwaltungsrechtlicher Optik folgende Anmerkungen anzubringen: Die Art. 33h bis 33l VE-BEHG übernehmen in wesentlichen Teilen das für Verfahren nach dem FINMAG vorgesehene Instrumentarium auch für Nichtbeaufsichtigte. Der Erlass einer Feststellungsverfügung (Art. 33l VE-BEHG), die Entscheidpublikation (Art. 33k VE-BEHG) und die subsidiäre verwaltungsrechtliche Einziehung sind EMRK-konforme, verwaltungsrechtliche Sanktionen.

Die Schaffung entsprechender Instrumente erachten wir als sinnvoll.

E. Revision des Bussenrahmens bei Verletzung von Offenlegungspflichten (Art. 41, Abs. 1 – 3 VE-BEHG)

Die Revision des Bussenrahmens wird ausdrücklich begrüsst.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die uns gebotene Gelegenheit, uns zum Entwurf zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vernehmen zu lassen, bedanken. Wir stehen Ihnen gerne zur Verfügung, um die vorstehenden Ausführungen vertieft zu erläutern.

Mit freundlichen Grüssen

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter (VSV)**

Jean-Pierre Zuber
Präsident
Mitglied Geschäftsleitung SRO

RA Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO