

CH-3003 Bern

A-Post

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
Frau Dina Beti, Leiterin Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

Referenz: GB-M/M-MDE

Kontakt: Katja Brunner

Telefon direkt: +41 31 327 91 39

E-Mail: katja.brunner@finma.ch

Bern, 29. April 2010

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

Sehr geehrte Frau Beti

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen der Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) Stellung zu nehmen.

Gerne äussern wir uns wie folgt zur Vorlage: Unter Ziffer 1 – 3 nehmen wir zu den in Ihrem Schreiben vom 13. Januar 2010 aufgeführten drei spezifischen Fragen Stellung, in Ziffer 4 äussern wir uns zum Anliegen der Einführung einer Verwaltungsbusse für die erweiterte bzw. allgemeine Marktaufsicht und in Ziffer 5 nehmen wir zu verschiedenen weiteren Punkten der Vernehmlassungsvorlage Stellung.

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

1.1 Grundsätzliches

Wir begrüssen den Vorschlag, wonach unter Anwendung der neuen Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 (StPO; BBl 2007 6977) die Verfolgung sämtlicher Börsendelikte der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem Bundesstrafgericht und dem Bundesgericht obliegen (Art. 44c Abs. 1 VE-BEHG). Mit dieser einheitlichen Zuständigkeitsordnung wird im Vergleich zum aktuellen Recht der Instanzenzug gestrafft. Dies wirkt sich positiv auf die Prozessökonomie und damit auf die Gesamtverfahrensdauer aus.

Gestützt auf diese Begründung wäre auch die Frage, ob de lege ferenda nicht nur die Börsendelikte sondern auch sämtliche Widerhandlungen gegen die Strafbestimmungen des Finanzmarktaufsichts-

Referenz: GB-M/M-MDE

gesetzes (FINMAG; SR 951.1) oder der Finanzmarktgesetze (s. Art. 1 FINMAG) in die Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft fallen sollten (vgl. Art. 50 Abs. 1 in fine FINMAG), allenfalls prüfenswert.

1.2 Zur Delegationskompetenz der Bundesanwaltschaft bei einfachen Fällen (Art. 44c Abs. 2 VE-BEHG)

Wir sprechen uns hingegen gegen die Möglichkeit der Übertragung von einfachen Fällen der Bundesanwaltschaft an die kantonalen Strafbehörden gemäss Art. 44c Abs. 2 VE-BEHG aus.

Mit der Einführung der Zuständigkeit der Bundesanwaltschaft und der Bundesgerichte für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte (einschliesslich der Verletzung der Offenlegungspflicht gemäss Art. 20 BEHG) soll eine einheitliche Zuständigkeitsordnung geschaffen werden. Wir sind überzeugt, dass eine Delegationskompetenz in der Praxis zu einer **erneuten Zersplitterung der strafrechtlichen Zuständigkeiten** führen würde, und damit eines der Hauptziele des Gesetzesvorhabens, die Schaffung einer klaren und einheitlichen Zuständigkeitsordnung, gerade wieder preisgegeben würde.

Der erläuternde Bericht (S. 21) rechtfertigt die Delegationskompetenz der Bundesanwaltschaft u.a. mit der Begründung, dass die Bundesanwaltschaft aufgrund der ihr neu durch die Strafprozessordnung zur Verfügung gestellten Möglichkeiten (Strafbefehl bei weniger gravierenden Fällen, abgekürztes Verfahren; Art. 352 ff. und 358-362 StPO) faktisch keinen oder nur einen geringen Gebrauch von der Delegationskompetenz machen werde.

Diese Einschätzung ist u.E. nicht überzeugend. Wenn die Angaben im erläuternden Bericht zutreffend wären, fragt sich, weshalb es diese Delegation überhaupt braucht. Wir weisen darauf hin, dass es sich bei sämtlichen rund 70 Strafanzeigen gegen Einzelpersonen, die die FINMA in den letzten 10 Jahren bei den kantonalen Strafverfolgungsbehörden in Sachen Insiderhandel und Kursmanipulation erstattet hat, um Fälle handelte, bei denen die „Deliktsumme“ weit weniger als 1 Mio. Franken betrug. Es ist auch unter neuem Recht davon auszugehen, dass die Zahl solcher „einfachen“ Fälle überwiegen wird. **Sodann** ist offensichtlich, dass eine Behörde, die eine gesetzliche Delegationskompetenz hat und gemäss internen Vorgaben ihre Ressourcen auf aufwändige und komplexe Verfahren konzentrieren muss, einfache Fälle delegieren wird, auch wenn ihr die neue Strafprozessordnung das abgekürzte Verfahren und den Strafbefehl für sog. „weniger gravierende“ Fälle zur Verfügung stellt. Im Übrigen bedeutet der Begriff „weniger gravierende“ Fälle nicht, dass es sich dabei um einfache Fälle handelt. **Schliesslich** besteht die Gefahr, dass die Bundesanwaltschaft letztlich **nur dann** ermitteln wird, wenn der Verdacht besteht, dass der **qualifizierte Tatbestand** des Insiderhandels und der Kursmanipulation gemäss Art. 44a Abs. 2 und 44b Abs. 2 VE-BEHG erfüllt ist bzw. wenn das Merkmal des erheblichen Vermögensvorteils, welche laut Bericht (S. 16 f., 38) im sechsstelligen Bereich anzusiedeln sei, erfüllt ist. Beim qualifizierten Tatbestand handelt es sich nämlich um die sog. schweren Fälle. Wir gehen aufgrund unserer Erfahrungen in der Praxis klar davon aus, dass Fälle, bei denen das qualifizierte Tatbestandsmerkmal erfüllt sein wird, eher selten sein werden.

Aus diesen Gründen ist die FINMA gegen eine gesetzliche Delegationskompetenz der Bundesanwaltschaft.

Referenz: GB-M/M-MDE

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

2.1 Insiderhandel (Art. 44a VE-BEHG)

2.1.1 Mängel der Vernehmlassungsvorlage

Aufgrund des engen Sachzusammenhangs begrüssen wir die Überführung des strafrechtliche Insiderverbots vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz.

Wir stellen aber fest, dass die Formulierung des Art. 44a VE-BEHG in verschiedenen Punkten nicht mit den Erläuterungen des Berichts (S. 36 ff.) übereinstimmt. Der erläuternde Bericht stützt sich offensichtlich auf den Gesetzesvorschlag der Expertenkommission (vgl. Art. 44a E-BEHG, Anhang 7 des Berichts der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009).

Materiellrechtlich weist Art. 44a VE-BEHG im Vergleich zum erläuternden Bericht und dem Gesetzesvorschlag der Expertenkommission **beispielsweise** folgende Mängel auf:

- Das Merkmal der „**Beschaffung eines Vermögensvorteils**“ wird in Art. 44a Abs. 1 Bst. a VE-BEHG in fine aufgeführt. Weil dieses Merkmal aber für **sämtliche Tathandlungen** dieses Absatzes gelten müsste (Art. 44a Abs. 1 Bst. a-c VE-BEHG), gehört es in den einleitenden Satz des Art. 44a Abs. 1 VE-BEHG (s. erläuternder Bericht, S. 38).
- Ausserdem muss laut erläuterndem Bericht und Gesetzesvorschlag der Expertenkommission der Täter **sich selbst oder einem Anderen** einen Vermögensvorteil beschaffen. Art. 44a Abs. 1 Bst. a VE-BEHG spricht lediglich von der Beschaffung eines Vermögensvorteils für den Täter selbst.

2.1.2 Erläuternder Bericht der Vernehmlassungsvorlage und Gesetzesvorschlag der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch

Inhaltlich begrüssen wir den erläuternden Bericht des EFD zur Neuregelung des Insiderverbots (S. 36 ff.) sowie den Vorschlag der Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch zur Neuregelung des Insidertatbestandes (vgl. Art. 44a E-BEHG, Anhang 7 des Berichts der Expertenkommission vom 29. Januar 2009). Dies unter Vorbehalt der beiden nachfolgenden Bemerkungen zum Tatobjekt und der Ausnahmeregel:

a) Definition des Tatobjektes

(i) In Bezug auf das Erfordernis der Kotierung der Effekten

Der erläuternde Bericht (S. 37) sieht als Tatobjekt in der Schweiz u.a. **kotierte** Effekten oder sich auf derartige Effekten beziehende derivative Finanzinstrumente vor.

In Bezug auf das Erfordernis der **Kotierung** ist der Vorschlag zu eng definiert, werden doch damit beispielsweise Titel des „Sponsored Segment“ der SIX Swiss Exchange, die nur zum Handel zugelassen, aber nicht kotiert sind, ausgeschlossen. Dementsprechend muss das Tatobjekt des neuen Insidertatbestandes sämtliche in der Schweiz „**zum Handel zugelassene**“ Effekten erfassen. Dieser Begriff impliziert, dass es dabei um Effekten handelt, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrich-

Referenz: GB-M/M-MDE

tung (z.B. BX Berne eXchange) gehandelt werden, wobei die Titel kotiert sein können oder nicht (vgl. hierzu das Tatobjekt der strafrechtlichen Kursmanipulation, das richtigerweise von „börslich gehandelten Effekten“ spricht).

Aber auch wenn das Tatobjekt „zum Handel zugelassene“ Effekten erfasst, stellt sich die **grundsätzliche Frage**, ob vom Verbot von Insidergeschäften nur Titel erfasst werden sollen, die in der Schweiz an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung (z.B. BX Berne Exchange) zum Handel zugelassen sind, oder auch solche, **die an einem anderen organisierten Markt mit regelmässig bekanntgegebenen Kursen** - d.h. ohne Zulassung zum Handel oder Kotierung – in der Schweiz gehandelt werden. Ein Beispiel dafür ist der Handel in Nebenwerten über die Berner Kantonalbank. Über diese **Plattform** erfolgt ein grosser Teil des Handels in nichtkотиerten schweizerischen Titeln, unter Angabe und Publikation u.a. des Eröffnungskurses, des letzten erzielten Kurses, des besten Geld- oder Briefkurses und der gehandelten Volumen. Es ist offensichtlich, dass Insider ihre privilegierten Kenntnisse auch über einen solchen Markt ausnützen können und dass solche Geschäfte das Vertrauen der Investoren beeinträchtigen können.

Aus diesen Gründen ist es u.E. notwendig, im Rahmen dieser Vorlage zusätzlich auch die Erfassung von Titeln, die an einem anderen organisierten Markt als an der Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung mit regelmässig bekanntgegebenen Kursen in der Schweiz gehandelt werden, zu prüfen.

(ii) Überflüssige Erfassung von aus den Effekten „abgeleitenden Finanzinstrumenten“

Entgegen dem erläuternden Bericht (S. 37) sowie dem Vorschlag der Expertenkommission (Art. 44a Abs. 1, einleitender Satz, 5. Zeile E-BEHG) ist es u.E. **sachlich falsch**, dass das **Tatobjekt** zusätzlich zu den Effekten „daraus abgeleitete Finanzinstrumente“ erfasst. Mit letzterem sind abgeleitete OTC-Finanzinstrumente, d.h. nicht zum massenweisen Handel bestimmte Finanzinstrumente gemeint (over the counter, d.h. über den Schalter, also individuell vereinbart). Die in Art. 44a Abs. 1 E-BEHG geforderte erhebliche Kursrelevanz bezieht sich auf die börslich (bzw. an einem organisierten Markt) gehandelte Effekten, nur für sie besteht auch ein regelmässig bekanntgegebener Kurs.

Richtig ist allerdings, dass Transaktionen in solchen abgeleiteten OTC-Finanzinstrumenten als ausnützende **Handlungen** im Sinne von Art. 44a Abs. 1 Bst. a E-BEHG (Vorschlag der Expertenkommission) erfasst werden. Durch solche Transaktionen kann das Wissen um eine Information, welche den Kurs einer Effekte (Tatobjekt) erheblich beeinflussen wird, ebenso ausgenutzt werden, wie mittels Transaktionen in der oder den betroffenen Effekten selbst.

Der erläuternde Bericht sowie Art. 44a Abs.1, einleitender Satz, 5. Zeile E-BEHG (Vorschlag der Expertenkommission) müssen dementsprechend angepasst werden.

b) Überflüssige Ausnahmeregelung (Art. 44a Abs. 5 VE-BEHG)

Auf eine Ausnahmeregelung ist aus folgenden Gründen zu verzichten:

- (a) Eine Ausnahmeregelung ist sachlich **überflüssig**. Gemäss Art. 44a Abs. 1-4 VE-BEHG und dem Sinn und Zweck der Norm ist klar und selbstverständlich, dass der eigene Plan und dessen Umsetzung, wie beispielsweise Zukäufe zwecks Vorbereitung einer Übernahme, für die Person, die den Plan gefasst hat, keine Insiderinformation darstellt und diese Person nicht als Insider handelt.

Referenz: GB-M/M-MDE

- (b) Die Ausnahmeregelung, wie sie vom **erläuternden Bericht** und dem Gesetzesvorschlag der Expertenkommission vorgeschlagen wird, hat ausserdem **einen zu abstrakten Charakter**. Wir bezweifeln, dass damit das verfolgte Ziel der Erhöhung der Rechtssicherheit erreicht werden kann und dass die Ausnahmeregelung das Erfordernis des strafrechtlichen Bestimmtheitsgebots erfüllt.
- (c) Die Ausnahmeregelung gemäss **Art. 44a Abs. 5 VE-BEHG**, wonach die Information, die diejenige Person erhält, die eine Transaktion im Auftrag einer anderen Person aufführt, nicht als Insiderinformation gilt, entspricht wie oben erwähnt nicht dem erläuternden Bericht und ist sachlich nicht begründbar.

2.2 Kursmanipulation (Art. 44b VE-BEHG)

a) Wirkungsvollere Regulierung über das Aufsichtsrecht

Aufgrund des engen Sachzusammenhangs mit dem Börsengesetz begrüssen wir die Überführung der strafrechtlichen Bestimmung der Kursmanipulation in dieses Gesetz.

Der neue Straftatbestand des Art. 44b VE-BEHG beschränkt sich wie bereits nach geltendem Recht (Art. 161^{bis} StGB) auf die Erfassung des Verbreitens irreführender Informationen (Informationstatbestand) sowie auf die Erfassung von Kursmanipulationen mittels fiktiver Käufe und Verkäufe von Effekten (Transaktionstatbestand). Auf die strafrechtliche Erfassung weiterer Handelsaktivitäten will die Vorlage verzichten, weil gemäss dem Verhältnismässigkeitsprinzip eine abschreckende Wirkung des Verbots für weitere manipulatorische Handelsaktivitäten effizienter und wirkungsvoller über eine **Regulierung im Aufsichtsrecht** erreicht werden könne als über eine Regulierung im Strafrecht (s. Bericht S. 14, 15, 27 und 28).

Wir teilen diese Meinung mit folgendem **Vorbehalt**: Damit sich im Hinblick auf den Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und den Schutz der Anleger der Verzicht auf eine weitergehende Revision der strafrechtlichen Kursmanipulation rechtfertigt, muss das Aufsichtsrecht zwingend **tatsächlich** effizient und wirkungsvoll ausgestaltet werden. Dies kann nur erreicht werden, wenn **erstens sämtliche** Manipulationsformen mittels echter Handelsaktivitäten, die naturgemäss alle ein hohes Schadenspotential für den Kapitalmarkt aufweisen, im Aufsichtsrecht neu für sämtliche Marktteilnehmer verboten werden (allgemeine Finanzmarktaufsicht, Variante A des Art. 33g VE-BEHG; s. nachfolgend Ziff. 3 und 5.1). **Zweitens** muss der Aufsichtsbehörde für die Durchsetzung dieser Verbote zusätzlich das Aufsichtsinstrument der **Verwaltungsbusse** für Teilbeaufsichtigte zur Verfügung gestellt werden, damit eine Sanktionierung über das Aufsichtsrecht glaubwürdig ist bzw. das Aufsichtsrecht die gewünschte Signalwirkung hat (s. nachfolgend Ziff. 4 und 5.1). **Drittens** verweist Art. 44b VE-BEHG auf das Aufsichtsrecht. Die strafrechtliche Kursmanipulation muss unabhängig vom Aufsichtsrecht formuliert werden, weil dem Finanzmarktaufsichtsrecht insbesondere subjektive Tatbestandsmerkmale fremd sind (s. dazu Ziff. 5.2).

Zusammenfassend sind wir der Meinung, dass der Verzicht auf eine Ausweitung des strafrechtlichen Tatbestandes der Kursmanipulation nur dann gerechtfertigt ist, wenn das Aufsichtsrecht im Sinne der oben dargelegten Ausführungen **konsequent** ausgestaltet wird. Dies ist in der Vernehmlassungsvorlage nicht der Fall.

Referenz: GB-M/M-MDE

b) Tatobjekt

Das Tatobjekt der strafrechtlichen Kursmanipulation erfasst, im Gegensatz zum Tatobjekt des Insiderverbots (s. oben Ziff. 2.1.2 Bst. a (i)), richtigerweise „**börslich gehandelte** Effekten“.

Aber auch hier stellt sich die **grundsätzliche Frage**, ob vom Verbot von Insidergeschäften nur Titel erfasst werden sollen, die in der Schweiz an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung (z.B. BX Berne Exchange) zum Handel zugelassen sind, oder auch solche, **die an einem anderen organisierten Markt mit regelmässig bekanntgegebenen Kursen** - d.h. ohne Zulassung zum Handel oder Kotierung – in der Schweiz gehandelt werden (vgl. unsere Ausführungen S. 4, 2. Abschnitt).

3. Frage 3: „Wie lautet Ihre Meinung zu Art. 33g VE-BEHG (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht)? Welche Variante befürworten Sie?“

3.1 Befürwortung der allgemeinen Finanzmarktaufsicht (Variante A des Art. 33g VE-BEHG)

Die FINMA spricht sich für **die allgemeine Finanzmarktaufsicht** aus, wobei Variante A des Art. 33g VE-BEHG zwingend überarbeitet werden muss (s. nachfolgend Ziff. 3.3).

Die **erweiterte** Finanzmarktaufsicht (**Variante B** des Art. 33g VE-BEHG) verbietet laut erläuterndem Bericht (S. 22) den Teilbeaufsichtigten (s. zu diesem Begriff Ziff. 5.1) nur bestimmte Verhaltensweisen, deren Schadenspotential für den Kapitalmarkt besonders hoch sei. Es handle sich dabei um die Volumenmanipulation (Wash Sales und Improper Matched Orders), Front- und Parallelrunning, Scalping, Insiderhandel und Kursmanipulation. Mit einem Verbot, dass sich auf diese Transaktionen beschränkt, werde der Kapitalmarkt laut erläuterndem Bericht ausreichend geschützt.

Wir teilen diese Meinung nicht. Wie bereits in Ziff. 2.2 dargelegt, rechtfertigt sich der Verzicht auf eine Ausweitung des strafrechtlichen Tatbestandes der Kursmanipulation nur dann, wenn das Aufsichtsrecht im Sinne der oben dargelegten Ausführungen **konsequent** ausgestaltet ist, d.h. wenn es ein umfassendes Verbot **sämtlicher Manipulationsformen** vorsieht, die der Funktionsfähigkeit des Marktes und dem Anlegerschutz schaden. Ein **Teilverbot**, wie es die erweiterte Finanzmarktaufsicht vorsieht (Variante B des Art. 33g VE-BEHG), schützt den Markt und die Anleger nicht ausreichend:

Das (besonders) hohe Schadenspotential von Manipulationsformen wie Squeeze und Corner¹ sowie Ramping, Capping und Pegging² sowie Spoofing³ zu verneinen, ist **sachlich falsch** und nicht **begründbar**.

Wie der erläuternde Bericht (S. 30) richtig darlegt, gibt es Manipulationen, die mittels **echter Handelsaktivitäten** erfolgen und die geeignet sind, die Reputation eines Marktes, einer Emittentin oder eines Emittenten zu beeinträchtigen, wie beispielsweise die Schlusskurs- oder Jahresendkursbeeinflussung bzw. die Manipulation des Settlement-Preises (Banging the Close, Trading the Window), die Manipulation im Basistitel zur absichtlichen Auslösung einer Barriere in strukturierten Produkten sowie der Aufbau einer marktbeherrschenden Stellung im Kassa- oder Futuresmarkt, um den Preis einer Effekte

¹ Aufbau von grossen Positionen mit der Absicht, den Markt zu verengen; Rz. 29 FINMA-RS 08/38.

² Liquiditäts- und Preisverzerrungen durch bewusste Verursachung eines Überhangs an Verkaufs- und Kaufserträgen; Rz. 28 FINMA-RS 08/38.

³ Platzieren von Scheinaufträgen für grosse Blöcke im Handelssystem in der Absicht, diese umgehend wieder zu löschen; Rz. 29 FINMA-RS 08/38.

Referenz: GB-M/M-MDE

bestimmen zu können (Cornering the market oder Squeeze, unter Einsatz von Short Transaktionen auch Short Squeeze). Wir weisen v.a. darauf hin, dass Corner oder Squeeze auf den internationalen Finanzplätzen immer wieder vorkommen und aufgrund ihrer Grösse und **wirtschaftlichen** Bedeutung jeweils für **grosse** Publizität sorgen⁴. Sie sind für das Vertrauen in einen sauberen und fair funktionierenden Handels- und Börsenplatzes äusserst schädlich. Die aufgeführten Beispiele sprechen für sich und legen klar dar, dass solche Verhaltensweisen tendenziell sogar ein höheres Schadenspotential für den Kapitalmarkt aufweisen, als die Volumenmanipulation, Scalping und Frontrunning, die von der erweiterten Finanzmarktaufsicht erfasst werden sollen.

Ausserdem legt der erläuternde Bericht (S. 24 ff., 29 ff.) in einem ausführlichen Rechtsvergleich mit dem europäischen Recht klar dar, dass Variante B (erweiterte Finanzmarktaufsicht) **wichtige Lücken im Bereich der Marktmanipulation zum europäischen Recht** aufweist. Die Regulierung und Bekämpfung von Marktmissbrauch ist nicht nur für den Schweizer Finanzmarkt wichtig, sondern weisen einen starken **internationalen Bezug** auf. Aufgrund der internationalen Beweglichkeit des Kapitals, des Zusammenwachsens der Finanzplätze, des international organisierten Handels, der Unabhängigkeit schweizerischer Unternehmen in Bezug auf die Kotierung an ausländischen Börsen und der Globalisierung ganz allgemein, ist ein **umfassendes** Verbot der Marktmanipulationen (mit Einbezug sämtlicher echten Handelsaktivitäten) für den Funktions- und Vertrauensschutz des schweizerischen Kapitalmarktes von ebenso hoher Bedeutung, wie das umfassende Verbot von Insidergeschäften. Hinzu kommt, dass international tätigen Marktteilnehmern seit längerer Zeit bekannt ist, dass die Schweiz hinsichtlich ihrer Regulierung im Bereich des Marktmissbrauchs im internationalen Vergleich Defizite aufweist und dass in der Schweiz die Emittenten weniger strengen Regeln unterworfen sind als im Ausland⁵.

Die im internationalen Vergleich deutlich schwächere Regulierung der Schweiz im Bereich der Kurs- und Marktmanipulation weist somit ein **erhebliches Reputationsrisiko für den Schweizer Finanzplatz** auf. Ein solche Regulierung führt zudem zu einem **Standortnachteil**: Sowohl die wichtigen international tätigen Marktteilnehmer als auch die Emittenten haben ein klares Interesse, in der Schweiz auf einem nach internationalen Standards angemessen regulierten und überwachten Finanzplatz zu agieren. Für diese Marktteilnehmer besteht kein Interesse, auf einem Markt tätig zu sein, wenn die Bewertung der gehandelten Titel und Transaktionen in denselben durch Manipulationen verfälscht und gestört werden kann.

Das Vertrauen der Marktteilnehmer und die Funktionsfähigkeit des Marktes basiert darauf, dass sich die Kurse und Volumen an den Börsen aufgrund von echtem Nachfrage- und Angebotsverhalten bilden. Dies kann nur gewährleistet werden, wenn für **sämtliche Marktteilnehmer umfassende Verbote** hinsichtlich Insiderhandel sowie Kurs- und Marktmanipulation gelten.

Aus den aufgeführten Gründen spricht sich die FINMA für die allgemeine Finanzmarktaufsicht aus.

⁴ Zwei jüngere Beispiele sind der Fall einer vermuteten Marktmanipulation i. S. Volkswagen –Porsche in Deutschland und der Fall eines Corners in Futures auf Propangas durch BP. In diesem Fall musste BP aufgrund eines Verfahrens i. S. Marktmanipulation durch die US amerikanische Aufsichtsbehörde CFTC im Jahr 2007 USD 300 Mio. Bussgeld und Schadenersatz bezahlen.

⁵ Im Jahr 2006 gab eine gemischte Arbeitsgruppe der EBK, der Schweizerischen Bankiervereinigung und der SWX Swiss Exchange im Rahmen einer Arbeit zum Praxisvergleich der Marktaufsicht in konkurrierenden Finanzplätzen und zum Revisionsbedarf der Börsendelikte eine Befragung von international tätigen Marktteilnehmern bei der Oxford Analytica, Grossbritannien in Auftrag. Diese Befragung ergab, dass international tätigen Marktteilnehmern seit längerer Zeit bekannt ist, dass die Schweiz hinsichtlich ihrer Regulierung des Marktmissbrauchs im internationalen Bereich Defizite aufweist.

Referenz: GB-M/M-MDE

3.2 Verzicht auf eine gesetzlich abschliessende Aufzählung unzulässiger echter Handelsaktivitäten (Variante A des Art. 33g Abs. 2 VE-BEHG)

Wir sind der Meinung, dass bei der allgemeinen Finanzmarktaufsicht eine **abschliessende Aufzählung** sämtlicher unzulässigen echten Handelsaktivitäten auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe, aufgrund des stetigen Wandels an den Kapitalmärkten und den vom erläuterndem Bericht erwähnten regulierungstechnischen Schwierigkeiten, **nicht sinnvoll** wäre.

Demzufolge ist Art. 33g Abs. 2 VE-BEHG, der auf Gesetzesstufe eine **Rechtsetzungsdelegation** an die Aufsichtsbehörde enthält, **sinnvoll** und zu begrüssen. Eine solche Delegation entspricht dem Grundsatz einer effizienten Regulierung sowie dem Verhältnismässigkeitsprinzip. Ähnliche Rechtssetzungsdelegationen bestehen bereits nach geltendem Recht (vgl. Art. 4 Abs. 3 BankG; Art. 41 GwG). Die Regulierungsgrundsätze der Aufsichtsbehörde richten sich im Übrigen nach den Vorgaben des Art. 7 FINMAG.

Es wäre allerdings zu begrüssen, dass die gesetzliche Bestimmung ausdrücklich vorsieht, dass die Aufsichtsbehörde **Ausnahmen sowie zulässig und akzeptierte Verhaltensweisen** zu beschreiben hat. Art. 33g Abs. 2 VE-BEHG könnte dementsprechend wie folgt formuliert werden: „Die Aufsichtsbehörde beschreibt Verhaltensweisen, bei welchen Hinweise auf Markmanipulation bestehen und benennt Ausnahmen sowie zulässige und akzeptierte Verhaltensweisen“.

3.3. Materiellrechtlicher Anpassungsbedarf der Variante A des Art. 33g VE-BEHG

Es besteht ausserdem die Notwendigkeit, Variante A des Art. 33g VE-BEHG materiell wie folgt zu überarbeiten.

a) **Zusätzliche Erfassung von Kaufs- und Verkaufsaufträgen (sachlicher Anwendungsbereich)**

Die FINMA spricht sich, wie oben in Ziff. 3.1 dargelegt, für die allgemeine Finanzmarktaufsicht aus. Allerdings stellen wir fest, dass entgegen dem Kommentar des erläuternden Berichts (s. S. 22) **Art. 33g Abs. 1 VE-BEHG keine vollständige** allgemeine Finanzmarktaufsicht vorsieht.

Dieser Artikel erfasst nämlich nur „**Transaktionen**“ (d.h. Effektengeschäfte). An der Börse werden jedoch nicht nur Transaktionen vorgenommen sondern namentlich auch **Kauf- und Verkaufsaufträge** (d.h. Orders) **platziert**. Wir nehmen an, dass der Begriff „Transaktionen“ als Obergriff verwendet wird, dennoch muss hier eine Differenzierung vorgenommen werden. Kauf- und Verkaufsaufträge erfolgen zeitlich vor den Transaktionen und müssen von den Auftraggebern zwingend ins Orderbuch der Börse eingegeben werden, bevor sie während den Handelszeiten an der Börse ausgeführt werden (Transaktionen). Erst wenn Kauf- und Verkaufsaufträge vom Orderbuch erfasst sind, finden gestützt auf ihre Erfassung im Orderbuch die dazugehörigen Transaktionen statt. Es ist bekannt, dass mit der Eingabe von Kauf- und Verkaufsaufträgen der Markt genauso getäuscht werden kann wie mit der Ausführung der Transaktionen. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass Art. 1 Ziff. 2 i.V.m. Art. 5 der Richtlinie 2003/06/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über

Referenz: GB-M/M-MDE

Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)⁶ sowohl Geschäfte (d.h. Transaktionen) als auch Kauf- und Verkaufsaufträge erfasst.

Aus diesen Gründen müssen Kauf- und Verkaufsaufträge von Art. 33g Abs. 1 VE-BEHG **zusätzlich** zu den Transaktionen aufgenommen werden.

b) Einführung des Oberbegriffs der Marktmanipulation

Im Aufsichtsrecht wäre es sachlich gerechtfertigt, für die Kursmanipulation (Art. 33f VE-BEHG) und die sog. weiteren untersagten Marktverhalten (Variante A des Art. 33g VE-BEHG) den Oberbegriff Marktmanipulation zu verwenden und diese Verbote in einer einzigen Bestimmung zu regulieren.

4. Einführung des Aufsichtsinstruments der Verwaltungsbusse für Teilbeaufsichtigte

a) Verwaltungsbusse als notwendige Massnahme für Teilbeaufsichtigte

Im erläuternden Bericht wird ausgeführt (S. 23 f.), dass die Vermögensbusse wegen verfahrenstechnischen Schwierigkeiten kein adäquates Aufsichtsinstrument sei, um Verletzungen der Verbote des Insiderhandels, der Verletzung der Offenlegungspflicht, der Kursmanipulation und weiterer Marktverhaltensregeln zu sanktionieren.

Wie wir bereits früher erläutert haben, teilen wir diese Meinung **nicht**. Damit die neuen und bestehenden Aufsichtsregeln gegenüber den Teilbeaufsichtigten (s. Ziff. 5.1) effizient und wirksam durchgesetzt werden können, ist die Einführung einer Verwaltungsbusse von **zentraler Bedeutung**.

Die Vorlage sieht für die Durchsetzung der aufsichtsrechtlichen Marktverhaltensregel gegenüber Nichtbeaufsichtigten bzw. Teilbeaufsichtigten (s. Ziff. 5.1) **drei Aufsichtsinstrumente** oder Massnahmen vor: Die Feststellungsverfügung, die Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung sowie die Einziehung.

Bei Verstoß gegen die neuen Bestimmungen muss der Teilbeaufsichtigte (s. Ziff. 5.1) nur mit einer Veröffentlichung der Verfügung rechnen, wenn er eine **schwere** Verletzung verübt hat (Art. 33k VE-BEHG). Bei der Feststellungsverfügung handelt es sich lediglich um die gesetzliche Ermächtigung, dass die FINMA mittels Verfügung feststellen kann, dass ein Teilbeaufsichtigter seine Pflichten verletzt hat, auch wenn die FINMA keine Veröffentlichung der Verfügung oder die Gewinneinziehung anordnet⁷. Es handelt sich bei diesem Aufsichtsinstrument um keine eigentliche Aufsichtssanktion. Bei der Gewinneinziehung (Art. 33l VE-BEHG) handelt es sich ebenfalls um keine repressive Verwaltungssanktion, sie hat einen ausgleichenden Charakter (s. Bericht, S. 34). Die Gewinneinziehung dient dem Anlegerschutz und die eingezogenen Vermögenswerte stehen an erster Stelle dem Geschädigten zu (Art. 33l Abs. 5 VE-BEHG). Es liegt in der Natur der Gewinneinziehung, dass der Teilbeaufsichtigte mit der Gewinneinziehung pekuniär nicht schlechter gestellt wird, als wenn er die Handlung nicht begangen hätte.

⁶ ABI. L 096 12.04.2003, S. 16, zuletzt geändert durch die Richtlinie 2008/26 EG, ABI. L 81 vom 20.3.2008, S. 42.

⁷ Entgegen dem erläuternden Bericht (S. 33) kann die FINMA gemäss Gesetzesvorlage keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes anordnen.

Referenz: GB-M/M-MDE

Daraus folgt, dass ein Teilbeaufsichtigter, der beispielsweise durch Scalping oder Frontrunning erhebliche Gewinne erzielt und Dritte schädigt, nur befürchten müsste, dass die FINMA seinen Gewinn einzieht und unter Umständen eine Verfügung publiziert, in der das missbräuchliche Marktverhalten festgestellt wird. Pekuniär wäre der Täter nicht schlechter gestellt, als wenn er die Handlung nicht begangen hätte.

Es ist somit festzustellen, dass das einzige Aufsichtsinstrument, das von der Vorlage vorgeschlagen wird und das abschreckende Wirkung hat, die Veröffentlichung der Feststellungsverfügung ist. Von diesem Aufsichtsinstrument wird die FINMA allerdings nur Gebrauch machen, **wenn eine schwere Verletzung** der neuen gesetzlichen Bestimmungen vorliegt. Verletzt ein Teilbeaufsichtigter die neuen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen nicht in schwerer Weise, hat er mit **keinen** Aufsichtssanktionen zu rechnen, die ihn daran hindern, Verletzungen in Zukunft zu begehen. Aufgrund der verschiedenen schweizerischen Aufsichtskonzepten können bei Teilbeaufsichtigten, anders als bei nicht Beaufsichtigten (s. nachfolgende Bemerkungen) **keine Rechtswidrigkeiten** behoben werden. Aus diesem Grund stellt die Verwaltungsbusse das einzige Aufsichtsinstrument dar, mit dem die neuen Bestimmungen konsequent und wirkungsvoll durchgesetzt werden können. Mit der Verwaltungsbusse soll dem Teilbeaufsichtigten ein **Nachteil** auferlegt werden in der Erwartung, dass er dadurch wenigstens **in Zukunft** seine Pflichten erfüllt.

Hierzu verweisen wir auch auf unsere Bemerkungen zum Verzicht der Ausweitung des Straftatbestandes der Kursmanipulation (Ziff. 2.2). Auf eine Ausweitung dieses Straftatbestandes soll gemäss Bericht verzichtet werden, weil gemäss dem Verhältnismässigkeitsprinzip eine abschreckende Wirkung des Verbots für weitere manipulatorische Handelsaktivitäten effizienter und wirkungsvoller über eine Regulierung im Aufsichtsrecht erreicht werden könne als über eine Regulierung im Aufsichtsrecht (s. Bericht S. 14, 15, 27 und 28). Für die Durchsetzung der neuen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen müssen der FINMA jedoch zusätzlich zu den vorgeschlagenen Aufsichtsinstrumenten die Verwaltungsbusse zur Verfügung gestellt werden, damit eine Sanktionierung dieser Verbote über das Aufsichtsrecht effektiv **glaubwürdig** ist bzw. das Aufsichtsrecht die gewünschte Signalwirkung hat und **abschreckend** ist.

Wir möchten noch darauf hinweisen, dass das Aufsichtsinstrument der Verwaltungsbusse für die Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Vorgaben bei (prudentiell) **Beaufsichtigten** nicht nötig ist. Diese haben höhere Anforderungen und mehr Pflichten zu erfüllen als Teilbeaufsichtigte (s. Ziff. 5.1). Sie benötigen für die Ausübung ihrer Tätigkeit eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde und müssen, damit sie diese erhalten, hohe Anforderungen erfüllen, wie beispielsweise die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung ihrer leitenden Personen. Die Aufsichtsmassnahmen, die die FINMA in Anwendung des FINMAG und der Finanzmarktgesetze verhängen kann (Entzug der Bewilligung; Wiederherstellung der ordnungsgemässen Zustandes; Berufsverbot für Personen, die als verantwortliche Person in leitender Stellung bei einem Beaufsichtigten tätig sein wollen; Tätigkeitsverbot für Personen, die als verantwortliche Mitarbeiter eines Effektenhändler Effektenhandel betreiben; Veröffentlichung der Verfügung, Einziehung; Absprache der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit), haben schwerwiegende Folgen auf die Geschäftstätigkeit, die Struktur und Organisation der betroffenen unterstellten Personen und Unternehmen. Diese Aufsichtsmassnahmen sind demzufolge vollständig angemessen und gewährleisten eine effiziente Durchsetzung der aufsichtsrechtlichen Pflichten (darunter die Regeln zum Marktverhalten und Marktmissbrauch), auch ohne die Möglichkeit, eine Verwaltungsbusse zu verhängen.

Referenz: GB-M/M-MDE

b) Verwaltungsbusse als gemäss europäischem Recht zulässige und effiziente Massnahme

Ein Vergleich mit dem europäischen Recht legt klar dar, dass das innerstaatliche Recht der **überwiegenden Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten** das Aufsichtsinstrument die Verwaltungsbusse vorsieht. Dies geht aus verschiedenen ausführlichen Berichten des Committee of European Securities Regulators (CESR), bei dem die Finanzmarktaufsichtsbehörden sämtlicher Mitgliedstaaten vertreten sind, hervor:

Der „**executive summary** to the report on administrative measures and sanctions as well as the criminal sanctions available in member states under the market abusive directive (MAD) des CESR⁸ vom Februar 2008 sowie der „**report** on administrative measures and sanctions as well as the criminal sanctions available in Member states under the market abusive directive (MAD) des CESR vom November 2007⁹ geben detailliert Auskunft darüber, welche Mitgliedstaaten gestützt auf die EG-Marktmissbrauchsrichtlinie und das internationale Recht bei Verletzung der Regeln über Insidergeschäfte (Art. 2 Richtlinie 2003/06/EG) und über die Marktmanipulation (Art. 5 Richtlinie 2003/06/EG) **Verwaltungsbussen (sog. „pecuniary sanctions“)** verhängen können. Dabei ist zu erwähnen, dass die EG-Marktmissbrauchsrichtlinie den Mitgliedstaaten das Aufsichtsinstrument der Verwaltungsbusse nicht vorschreibt. Die Wahl der Aufsichtsinstrumente bleibt den Mitgliedstaaten überlassen.

Diese Berichte sind **eindeutig**: Bei Verletzung des Verbots der **Marktmanipulation** (Art. 5 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie) sieht das innerstaatliche Recht von 24 von 29 Mitgliedstaaten das Ergreifen von administrativen Massnahmen vor¹⁰. Dabei können in **25 von 29 Mitgliedstaaten** gemäss nationaler Gesetzgebung **Verwaltungsbussen** verhängt werden¹¹. Bei Verletzung des Verbots von **Insidergeschäften** (Art. 2 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie) sieht das innerstaatliche Recht von 24 von 29 Mitgliedstaaten das Ergreifen von administrativen Massnahmen vor¹². In **21 von 29 Mitgliedstaaten** können gemäss nationaler Gesetzgebung **Verwaltungsbussen** verhängt werden¹³.

Ein Vergleich mit dem europäischen Recht zeigt also, **dass die europäischen Mitgliedstaaten die Verwaltungsbusse als zweckmässiges und effizientes Aufsichtsinstrument erachten**, um Handlungen gegen das Verbot von Insidergeschäften und der Marktmanipulation zu sanktionieren.

Hervorzuheben ist dabei auch, dass gemäss einer detaillierten schriftlichen Umfrage der FINMA vom März 2010 bei den französischen, niederländischen, deutschen, österreichischen, italienischen, spanischen und britischen Finanzmarktaufsichtsbehörden, all diese Finanzmarktaufsichtsbehörden Verwaltungsbussen unter Einhaltung der Garantien gemäss Art. 6 der Konvention vom 4. November 1950 zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (EMRK; SR 0.101) verhängen. Mit Ausnahme

⁸ Ref. CESR/07-693; auf Internet abrufbar unter: http://www.cesr-eu.org/data/document/08_099.pdf

⁹ Auf Internet abrufbar unter: http://www.cesr.eu/index.php?page=document_details&id=4853&from_id=22

¹⁰ In Zypern, Ungarn, Norwegen, Schweden und Slovenien werden bei Marktmanipulationen (Verletzung von Art. 5 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie) keine administrativen Massnahmen verhängt.

¹¹ Bei den 4 Mitgliedstaaten, die gemäss ihrem nationalen Recht keine Verwaltungsbusse bei Marktmanipulation gemäss Art. 5 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie verhängen, handelt es sich um Dänemark, Schweden, Lettland und Litauen.

¹² In Zypern, Ungarn, Norwegen, Schweden und Slovenien werden bei Insidergeschäften (Verletzung von Art. 2 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie) keine administrativen Massnahmen verhängt.

¹³ Bei den acht Mitgliedstaaten, die gemäss ihrem nationalen Recht keine Verwaltungsbusse bei Insidergeschäften gemäss Art. 2 EG-Marktmissbrauchsrichtlinie verhängen, handelt es sich um Dänemark, Schweden, Lettland, Litauen, Österreich, Deutschland, Polen und Estland.

Referenz: GB-M/M-MDE

von Österreich¹⁴ werden diese Verwaltungsbussen **im Verwaltungsverfahren** und nicht in einem verwaltungsstrafrechtlichen oder strafrechtlichen Verfahren verhängt. Dabei wird das Verbot der erzwungenen Selbstbelastung gemäss **Art. 6 EMRK** durch **organisatorische Massnahmen** und **gesetzlichen Vorgaben zum Verfahren** eingehalten.

Der erläuternde Bericht bleibt die Antwort schuldig, weshalb aus rechtsvergleichender Sicht das Aufsichtsinstrument der Verwaltungsbusse in der Schweiz nicht vorgesehen werden soll, obwohl in den EU-Mitgliedstaaten dieses Aufsichtsinstrument mit Erfolg und unter Beachtung der Verfahrensgarantien gemäss Art. 6 EMRK eingesetzt wird.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass die in der Vernehmlassungsvorlage vorgesehenen neuen Aufsichtsregeln einen wichtigen Beitrag zum Schutz und zur Funktionsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes leisten sollen. Dies kann indessen nur erreicht werden, wenn der Aufsichtsbehörde für die Durchführung dieser neuen Bestimmungen zusätzlich das angemessene und schlagkräftige Aufsichtsinstrument der Verwaltungsbusse für Teilbeaufsichtigte (s. nachfolgende Ziff. 5.1) zur Verfügung steht. Es ist es **möglich**, die Sanktionstätigkeit der FINMA so auszugestalten, dass sie im Einklang mit den Anforderungen der EMRK steht.

5. Stellungnahme der FINMA zu weiteren Punkten der Vernehmlassungsvorlage

5.1 Zum Begriff der sogenannten „Nichtbeaufsichtigten“

Der vom erläuternden Bericht und der Gesetzesvorlage verwendete Begriff der „Nichtbeaufsichtigten“ ist nicht adäquat.

Gestützt auf die Tatsache, dass die neuen Bestimmungen über den Insiderhandel, die Kurs- und Marktmanipulation auch für Personen und Unternehmen gelten sollen, die de lege lata grundsätzlich keiner Aufsicht unterstehen, werden **de lege ferenda** auch diese zu Beaufsichtigten, wenn auch nicht zu prudentiell Beaufsichtigten bzw. zu Beaufsichtigten im Sinne von Art. 3 FINMAG. Für die neuen Bestimmungen schlagen wir deshalb die Verwendung des Begriffs **„Teilbeaufsichtigte“** oder **„Marktbeaufsichtigte“** vor.

Bei den von dem Verfahren von Art. 33h ff. VE-BEHG betroffenen Personen und Unternehmen handelt es sich nach unserem klaren Verständnis um solche, *die nicht unter die Definition von Art. 3 FINMAG fallen, die ferner nicht von den Aufsichtsinstrumenten von Art. 24 ff. FINMAG oder von Art. 35a BEHG betroffen sind, und bei denen die Aufsicht nur so weit geht, als dass sie gegen die Verbote des Insiderhandels, der Kurs- und Marktmanipulation verstossen oder die Meldepflichten gemäss Art. 20 und 41 BEHG oder die Publikationspflicht gemäss Art. 21 BEHG verletzen.*

Die **Definition** der Teilbeaufsichtigten gemäss **Art. 2 Bst. f VE-BEHG** muss daher zwingend angepasst werden. Ferner sind die Bestimmungen des Abschnittes 5b der Gesetzesvorlage (**Art. 33h-33m VE-BEHG**) so anzupassen, dass ein Verfahren nicht nur gegen Teilbeaufsichtigte, die gegen Art. 20, 33e, 33f oder 33g VE-BEHG verstossen eingeleitet werden kann, sondern **zusätzlich** auch gegen Teilbeaufsichtigte, die gegen **Art. 21 und 41 BEHG** verstossen.

¹⁴ Österreich verhängt die Verwaltungsbusse im Rahmen eines verwaltungsstrafrechtlichen Verfahrens.

Referenz: GB-M/M-MDE

Schliesslich sollte die Gesetzesvorlage aus Gründen der **Rechtssicherheit** klar darlegen, dass die neuen aufsichtsrechtlichen Gesetzesbestimmungen über das Insider-, Kurs- und Marktmanipulationsverbot nur für Teilbeaufsichtigte abschliessend sind, nicht aber für Beaufsichtigte¹⁵ und dass Verfahren gegen Beaufsichtigte, die gegen Art. 20, 21 und 41 BEHG verstossen, sich nach dem FINMAG richten.

5.2 Verzicht auf strafrechtliche Tatbestandsmerkmale im Finanzmarktaufsichtsrecht

5.2.1 Grundsätzliches

Wir stellen fest, dass die Formulierung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen Art. 33e-33f VE-BEHG über das Verbot des Insiderhandels und der Kursmanipulation die Formulierungen der strafrechtlichen Tatbeständen des Insidertatbestandes und der Kursmanipulation (Art. 44a und 44b VE-BEHG) übernehmen bzw. dass die aufsichtsrechtlichen Verbote analog zu den strafrechtlichen Bestimmungen formuliert wurden. Der erläuternde Bericht weist sogar ausdrücklich darauf hin, dass die „aufsichtsrechtlichen Tatbestandsmerkmale“ den „strafrechtlichen Tatbestandsmerkmalen“ entsprechen (S. 31 und 32).

Beim Aufsichts- und Strafrecht handelt es sich um zwei vollkommen verschiedene Rechtsgebiete, **die sowohl begrifflich als auch inhaltlich unterschiedlich und von einander losgelöst formuliert und reguliert werden müssen**. Damit die Abgrenzung zwischen straf- und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen klar ist, ist von einer analogen Formulierung und Regulierung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zu den strafrechtlichen Bestimmungen abzusehen.

Demzufolge sind das aufsichtsrechtliche Insider- und Kursmanipulationsverbot (Art. 33e und 33f VE-BEHG) sowie weitere untersagten Marktverhalten (beide Varianten des Art. 33g VE-BEHG) auf eine dem Aufsichtsrecht angemessene und vom Strafrecht unabhängige Weise zu formulieren.

5.2.2. Verzicht auf das strafrechtliche Merkmal der Absicht

Art. 33g Abs. 1 VE-BEHG verbietet gewisse Handlungen des Teilbeaufsichtigten (s. Ziff. 5.1) nur, wenn er die „**Absicht hat, andere Marktteilnehmer zu täuschen**“. Das subjektive Kriterium der Absicht ist ein typisches **strafrechtliches Tatbestandsmerkmal**. Art. 33g VE-BEHG fällt jedoch unter das Aufsichtsrecht. Gemäss Art. 5 FINMAG bezweckt die Finanzmarktaufsicht nach Massgabe der Finanzmarktgesetze den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubigern, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Die Durchsetzung der Finanzmarktaufsicht an die Absicht des Täters zu knüpfen ist ein Konzept, das die Erreichung der Schutzziele gemäss Art. 5 FINMAG erschwert bzw. verunmöglicht.

Auch Art. 33e, 33f sowie Variante B des Art. 33g VE-BEHG definieren die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Verbote über die Absicht der handelnden Person.

Generell erachten wir für die Durchsetzung der Bestimmungen des Aufsichtsrechts das Merkmal der Absicht als nicht zielführend, weil die Aufsichtsbehörde zur Verhängung ihrer verwaltungsrechtlichen Sanktionen dem Handelnden in einem Verwaltungsverfahren eine Absicht nachweisen müsste. Viel-

¹⁵ Für Beaufsichtigte gilt bezüglich des Insider-, Kurs- und Marktmanipulationsverbots namentlich das FINMA-RS 2008/38 Marktverhaltensregeln.

Referenz: GB-M/M-MDE

mehr muss das **Verbot an die Ausübung der verbotenen Handlung geknüpft** werden. Wir weisen ausserdem darauf hin, dass das FINMAG die Verhängung verwaltungsrechtlicher Sanktionen nicht von der Absicht des Handelnden abhängig macht (vgl. Art. 31-37 FINMAG).

Auch Art. 33e, 33f sowie Variante B des Art. 33g VE-BEHG müssen im Sinne dieser Ausführungen überarbeitet werden.

5.2.3 Verzicht auf das strafrechtliche Merkmal des unrechtmässigen Vermögensvorteils

Art. 33e, 33f und 33g VE-BEHG übernehmen von Art. 44a und 44b VE-BEHG das strafrechtliche Merkmal des unrechtmässigen Vermögensvorteils. Für diese notwendige Anpassung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen bezüglich dieses Merkmals verweisen wir auf unsere Erläuterungen und Ausführungen in Ziff. 5.2.1 und 5.2.2.

5.3 Zu eng formulierte Auskunftspflicht (Art. 33i VE-BEHG)

Gemäss Art. 33i VE-BEHG müssen „Nichtbeaufsichtigte, gegen die ein Verfahren eröffnet wurde, ihre Revisionsstellen sowie Personen und Unternehmen, die massgebend an Nichtbeaufsichtigten beteiligt sind, der FINMA alle Auskünfte erteilen und alle Unterlagen herausgeben, die diese für die Durchführung des Verfahrens benötigt.“

Entgegen den Erläuterungen des Berichts (S. 33) ist dieser Artikel **nicht** analog zu Art. 29 FINMAG formuliert. Art. 33i VE-BEHG statuiert die Auskunftspflicht zu eng.

Es ist darauf hinzuweisen, dass Personen, gegen die die FINMA ein **Verfahren eröffnet**, gemäss Art. 53 FINMAG i.V.m. Art. 13 Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG; SR 172.021) bereits eine Mitwirkungspflicht haben. Die Auskunftspflicht muss aber bereits **vor** Eröffnung eines Verfahrens greifen, nämlich bereits zum Zeitpunkt, wo die FINMA gemäss **Art. 6 Abs. 2 BEHG Vorabklärungen vornehmen muss**.

Im Falle von Insiderhandlungen oder Marktmanipulation (inklusive Kursmanipulation), die naturgemäss an der Börse oder „over the counter“ erfolgen, muss die FINMA die nötigen Untersuchungen bzw. Vorabklärungen anordnen können, um die wirtschaftlich Berechtigten und die genauen Abläufe dieser Transaktionen feststellen zu können. Es liegt ausserdem in der Natur der Sache, dass nur diejenigen Personen der fraglich kotierten Effekten Angaben über Insiderinformationen können, die über deren Entstehung sowie die eingeweihten Personen (Insiderkreis) Bescheid wissen. Aus diesen Gründen kann die FINMA ihre Aufgaben in Bezug auf Teilbeaufsichtigte nur konsequent erfüllen, wenn sie im Vorfeld im Rahmen ihrer Vorabklärungen gemäss Art. 6 Abs. 2 BEHG bei den von Art. 33i VE-BEHG erfassten Personen und Unternehmen Auskünfte und Unterlagen einholen kann, die sie zur Durchsetzung der neuen Bestimmungen der Vorlage benötigt.

Art. 33i VE-BEHG muss deshalb **zwingend analog zu Art. 29 Abs. 1 FINMAG** formuliert werden: *„Die Teilbeaufsichtigten, ihre Prüfgesellschaften und Revisionsstellen sowie qualifiziert oder massgebend an den Teilbeaufsichtigten beteiligten Personen oder Unternehmen müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben gemäss Art. 33g-33h VE-BEHG benötigt.“*

Referenz: GB-M/M-MDE

5.4 Überflüssige Bestimmung des Rechtsschutzes (Art. 33m VE-BEHG)

Auf Art. 33m VE-BEHG kann verzichtet werden, da sich das Verfahren gegen Teilbeaufsichtigte und deren Rechtsschutz nach Art. 53 und 54 FINMAG richten (Verfahren nach VwVG, Anfechtung der Verfügungen der FINMA nach den Bestimmungen über die Bundesrechtspflege).

5.5 Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot im Offenlegungs- und Übernahmerecht (Art. 20 Abs. 4^{bis} und 32 Abs. 7 VE-BEHG)

Wir begrüssen, dass im Offenlegungswesen die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung der FINMA übertragen und mit einem Zukaufsverbot ergänzt wird und im Übernahmewesen die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung der UEK¹⁶ übertragen und mit einem Zukaufsverbot ergänzt wird (Art. 20 Abs. 4^{bis} und 32 Abs. 7 VE-BEHG). Damit kann der status quo der Gesellschaft nachhaltig geschützt werden und verhindert werden, dass die Stimmrechtssuspendierung mit dem Kauf von neuen Beteiligungen umgangen werden kann. Die neuen Aufsichtsinstrumente erleichtern die Durchsetzung der Offenlegungs- und Meldepflichten.

5.6 Zu niedrige strafrechtliche Maximalbussen für natürliche Personen (Art. 41 Abs. 1 und 3 VE-BEHG)

Die Beträge der Maximalbussen, die von Art. 41 Abs. 1 und 3 VE-BEHG vorgeschlagen werden (Vorsatz: Fr. 500 000.-; Fahrlässigkeit: Fr. 150 000.-), sind unseres Erachtens zu niedrig und entziehen dieser Strafnorm die abschreckende Wirkung. Bei den Tätern handelt es sich oft um schwerreiche natürliche Personen, die sich von solchen Maximalbussen kaum beeindruckt lassen.

Ausserdem ist die Begründung des erläuternden Berichts zu den vorgeschlagenen Maximalbussen nicht stichhaltig, denn bei den Bussen, die gemäss Art. 42 und 42a BEHG verhängt werden können, handelt es sich **nicht** um sog. „allgemeine Bussenbeträge des Börsengesetzes“. Es handelt sich vielmehr um Bussen, die bei Pflichtverletzungen der Zielgesellschaft oder dem Effektenhändler verhängt werden können.

Wir sind der Meinung, dass bei Verletzung von Art. 20 und 31 BEHG, die Art. 41 BEHG mit einer Busse bestraft, die Möglichkeit bestehen sollte, bei Vorsatz eine Maximalbusse bis **Fr. 2 000 000.-** (Art. 41 Abs. 1 VE-BEHG) und bei Fahrlässigkeit eine Maximalbusse bis **Fr. 500 000.-** (Art. 41 Abs. 3 VE-BEHG) zu verhängen.

5.7 Weiterer Anpassungsbedarf diverser übernahmerechtlicher Bestimmungen des Börsengesetzes

Die Revision des Börsengesetzes sollte dazu genutzt werden, für das Übernahmerecht einige wichtige Punkte gesetzlich zu regeln. Bei den Punkten handelt es sich um die Frage der Parteistellung bei Aktionären, die allein oder gemeinsam mit anderen Aktionären direkt oder indirekt mindestens 3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft haben und die ihre Beteiligung an der Zielgesellschaft gemäss Art. 20 BEHG gemeldet haben (Anpassung von Art. 33b Abs. 3 BEHG), die Einführung eines ergänzenden Absatzes zu Art. 33d BEHG, wonach die gesetzlichen Bestimmungen über den Stillstand der Fristen bei Beschwerdeverfahren vor Bundesgericht nicht anwendbar sind sowie eine Ergänzung zu

¹⁶ Die UEK ist seit dem 1. Januar 2009 Verfügungsinstanz.

Referenz: GB-MM-MDE

Art. 23 Abs. 5 BEHG, wonach die Übernahmekommission Gebühren nicht nur von den Anbietern und Zielgesellschaften erheben kann, sondern auch von Aktionären mit Parteistellung.

Bezüglich des Anpassungsbedarfs dieser übernahmerechtlichen Bestimmungen verweisen wir auf die Stellungnahme der Übernahmekommission zur Vernehmlassungsvorlage, die wir vorbehaltlos unterstützen. Ausserdem unterstützen wir das Anliegen der UEK, wonach die geltenden Regeln hinsichtlich der Kontrollprämie (Art. 32 Abs. 4 BEHG) und des Geltungsbereichs des Übernahmerechts (Art. 22 BEHG) zu prüfen sind.

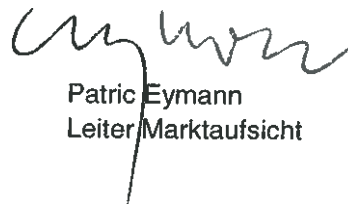
Abschliessend danken wir Ihnen noch einmal für die Gelegenheit, im Rahmen der Vernehmlassung Stellung zu nehmen und bitten Sie um die Umsetzung unserer Anliegen. Für die notwendigen gesetzlichen Anpassungen der Vorlage stehen wir gerne unterstützend zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA



Dr. Patrick Raaflaub
Direktor



Patric Eymann
Leiter Marktaufsicht