

Dieter Zobl

Dr. iur., Professor an der Universität Zürich

Stefan Kramer

lic. iur., Wissenschaftlicher Assistent an der Universität Zürich

Schweizerisches Kapitalmarktrecht

Schulthess £> 2004

Inhaltsverzeichnis

Allgemeiner Teil: Kapitalmarkt und Marktteilnehmer. 1

1. Kapitel: Grundlagen.....3

§ 1 Begriffe.....3

I.	Kapitalmarkt.....	3
A.	Begriff und Funktion.....	3
B.	Der Kapitalmarkt als Teil des Finanzmarktes.....	3
1.	Begriff des Finanzmarktes.....	3
2.	Kapitalmarkt und Kreditmarkt.....	4
3.	Kapitalmarkt und Geldmarkt.....	4
C.	Segmente des Kapitalmarktes.....	5
1.	Organisierter und nicht organisierter Kapitalmarkt	5
2.	Geregelter und nicht geregelter Kapitalmarkt	5
3.	Primärmarkt und Sekundärmarkt.....	6
a)	Primärmarkt.....	6
b)	Sekundärmarkt.....	6
4.	Kassamarkt und Terminmarkt.....	7
D.	Voraussetzungen der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.....	8
1.	Allokationseffizienz.....	8
2.	Operationale Effizienz.....	9
3.	Institutionelle Effizienz.....	10
II.	Kapitalmarktrecht.....	11
A.	Definition.....	11
B.	Anknüpfungskriterien.....	11
1.	Fungible Anlageinstrumente.....	11
2.	Öffentliches Anbieten bzw. öffentliche Werbung	12
3.	Kotierung.....	13

§ 2 Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen14

I.	Regelungsziele und-schranken.....	14
A.	Anlegerschutz und Funktionsschutz.....	14
1.	Begriffe.....	14
a)	Anlegerschutz.....	14
b)	Funktionsschutz.....	15
c)	Verhältnis des Anlegerschutzes zum Funktionsschutz.....	16

2. Anleger- und Funktionsschutz in der schweizerischen Kapitalmarktgesetzgebung.....	16	II. Mittel zur Zweckerreichung.....	35
a) Ausgangslage.....	16	A. Staatliche Regulierung und Selbstregulierung.....	35
i. Allgemeines Anlegerschutzprinzip?.....	16	1. Gründe für die Selbstregulierung.....	35
ii. Anlegerprofil.....	17	2. Formen der Selbstregulierung.....	36
b) Regulierungsansätze.....	18	3. Staatliche Steuerung.....	36
c) Anleger- und Funktionsschutz in den einzelnen Erlassen.....	19	4. Grenzen der Selbstregulierung.....	37
i. Börsengesetzgebung.....	19	B. Einzelne Regulierungsinstrumente.....	37
ii. Bankengesetzgebung.....	20	1. Anlagevorschriften für Anlagefonds.....	37
iii. Anlagengesetzgebung.....	22	2. Rechnungslegungsvorschriften.....	38
iv. Obligationenrecht.....	23	3. Publizitätspflichten.....	39
v. Strafrecht und Geldwäschereigesetzgebun^	24	a) Funktion von Publizitätspflichten.....	39
vi. NBG.....	24	b) Adressaten der Publizität.....	40
B. Konkretisierende Zielsetzungen.....	25	c) Gegenstand von Publizitätspflichten.....	40
1 Liquidität.....	25	i. Emissionspublizität.....	40
2 Transparenz.....	25	ii. Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung.....	41
3 Gleichbehandlungsgebot.....	26	iii. Laufende Publizität.....	41
a) Grundlagen.....	26	d) Sicherstellung der Informationsqualität.....	42
b) Adressaten.....	26	i. Wirtschaftsprüfung.....	42
c) Inhalt des Gleichbehandlungsgebotes.....	27	ii. Sanktionen bei Verletzung von Publizitätspflichten.....	42
Internationale Standards als Impuls für die schweizerische Kapitalmarktgesetzgebung.....	28	iii. Vermeidung von Interessenkonflikten bei professionellen Informationsintermediären.....	43
1. Bedeutung von internationalen Standards.....	28	4. Bewilligungspflicht für Finanzintermediäre und Börsen.....	43
2. Massgebende internationale Organisationen und Standards im Überblick.....	29	5. Laufende staatliche Aufsicht über Finanzintermediäre und Börsen.....	44
a) Basler Ausschuss für Bankenaufsicht.....	29	6. Organisatorische Vorschriften für Finanzintermediäre und Börsen.....	45
b) International Organisation of Securities Commission (IOSCO).....	30	7. Personelle Anforderungen an Finanzintermediäre und Börsen (Professionalität).....	45
c) Joint Forum of Financial Conglomerates.....	30	8. Verhaltens Vorschriften für Finanzintermediäre.....	46
d) Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS).....	31	9. Solvabilitätsvorschriften für Finanzintermediäre.....	46
e) Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF).....	32	10. Konkursprivileg und Absonderungsrecht im Konkurs des Finanzintermediärs.....	47
f) Europäische Union.....	32	a) Konkursprivileg.....	47
D. Verfassungsmässige Schranken der Kapitalmarktgesetzgebung.....	34	b) Absonderungsrecht.....	47
Beschränkung der Wirtschaftsfreiheit ...	34	11. Besondere Verhaltenspflichten im Zusammenhang mit öffentlichen Kaufangeboten und Pflicht zum Übernahmeangebot.....	48
Voraussetzungen der Beschränkung der Wirtschaftsfreiheit.....	34	12. Insiderregulierung und Verbot der Kursmanipulation.....	48
a) Grundsatzkonformität.....	34	III. Einzelne Kapitalmarkterlasse.....	49
b) Verhältnismässigkeit.....	34		
c) Wettbewerbsneutralität.....	35		

- A. Typischer Aufbau und Charakteristik von Kapitalmarkterlassen 49
 - 1. Aufbau 49
 - 2. Tendenz zu Rahmengesetzen 50
- B. Börsengesetzgebung 50
 - 1. Konzept 50
 - 2. Rechtsnatur 51
 - 3. Persönlicher Geltungsbereich 52
 - a) Börsen und börsenähnliche Einrichtungen 52
 - b) Effektenhändler und Revisionsstellen 52
 - c) Weitere Subjekte 53
 - 4. Sachlicher Geltungsbereich 54
 - a) Effektenmarkt 54
 - b) Beschränkung auf den Sekundärmarkt 54
 - 5. Örtlicher Geltungsbereich 54
- C. Bankengesetzgebung 55
 - 1. Konzept 55
 - 2. Rechtsnatur 56
 - 3. Persönlicher Geltungsbereich 56
 - a) Banken und Revisionsstellen 56
 - b) Weitere Subjekte 57
 - 4. Sachlicher Geltungsbereich 57
 - 5. Örtlicher Geltungsbereich 58
- D. Anlagefondsgesetzgebung 58
 - 1. Konzept 58
 - 2. Rechtsnatur 59
 - 3. Persönlicher Geltungsbereich 59
 - a) Fondsleitung und Revisionsstelle 59
 - b) Depotbank 60
 - c) Vertriebsträger und Vertreter 60
 - d) Weitere Subjekte 60
 - 4. Sachlicher Geltungsbereich 60
 - a) Kollektivvermögen 60
 - i. Kollektivvermögen, die auf schuldvertraglicher Basis fremdverwaltet werden 60
 - ii. NichtUnterstellung von Investmentgesellschaften 61
 - b) Beschränkung auf den Primärmarkt 63
 - 5. Örtlicher Geltungsbereich 64
- E. Geldwäschereigesetzgebung 64
 - 1. Konzept 64
 - a) Geldwäschereigesetzgebung im Überblick 64
 - b) Rahmengesetz und Selbstregulierung 65

- 2. Rechtsnatur 66
- 3. Persönlicher Geltungsbereich 67
 - a) Finanzintermediäre 67
 - b) Weitere Subjekte 67
- 4. Sachlicher Geltungsbereich 67
- 5. Örtlicher Geltungsbereich 68

2. Kapitel: Publikumsgesellschaften und Anlagefonds 69

§ 3 Publikumsgesellschaften 69

- I. Begriff und rechtliche Erfassung 69
 - A. Begriff 69
 - B. Anwendbare Bestimmungen 69
 - 1. Börsengesellschaftsrecht 69
 - 2. Sachliche Anknüpfung der Normen betreffend die Publikumsgesellschaften: Die Kotierung 70
 - a) Begriff 70
 - b) Unterschiede im Hinblick auf die Art der kotierten Beteiligungspapiere 70
 - 3. Örtliche Anknüpfung der Bestimmungen betreffend die Publikumsgesellschaften 71
 - a) Aktienrechtliche Bestimmungen 71
 - b) Börsengesetzliche Bestimmungen 71
 - c) Kotierungsreglement 72
 - i. Vorschriften betr. die Primärkotierung 72
 - ii. Vorschriften betr. die Sekundärkotierung 73
- II. Besonderheiten für die Publikumsgesellschaft gemäss Aktienrecht 74
 - A. Pflicht zur Offenlegung von bedeutenden Aktionären (Art. 663c OR) 74
 - 1. Offenlegungspflicht 74
 - 2. Vergleich mit der börsenrechtlichen Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 f. BEHG).... 75
 - B. Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung (Art. 663e III Ziff. 2 OR) und Pflicht zur Offenlegung von Jahresrechnung und Konzernrechnung (Art. 697h I Ziff. 2 OR) 76
 - C. Prüfung durch einen besonders befähigten Revisor (Art. 727b I Ziff. 2 OR) 77
 - 1. Fachliche Anforderungen 77
 - 2. Unabhängigkeit des Revisors 77
 - 3. Fehlende externe Qualitätskontrolle 78

D. Besondere Vinkulierung Wdng für börsenkotierte Namenaktien (Art. 685d ff. OR).....78

1. Grundlagen.....78
2. Zulässige Ablehnungsgründe.....79
 - a) Prozentklausel.....79
 - b) Ablehnung von Ausländern im Hinblick auf bestimmte Bundesgesetze (Art. 4 SchlB AG) 80
 - c) Ablehnung eines fiduziarischen Erwerbers. 80
 - d) Keine Ablehnung bei Erwerb infolge Erbgang, Erbteilung oder ehelichen Güterrechts. 81
 - e) Vinkulierung im Zusammenhang mit Bezugs-, Wandel- und Optionsrechten. 81
3. Meldepflicht der Veräussererbank82
4. Rechtsübergang.....82
 - a) Übergang der Aktionärsrechte.....82
 - b) Dispoaktien.....83

E. Exkurs: Corporate Governance.....84

1. Begriff.....84
 - a) Grundanliegen.....84
 - b) Aspekte der Corporate Governance.....84
 - c) Beschränkung auf die Aktionärsinteressen?.....85
2. Quellen der Corporate Governance.....85
3. Anforderungen an die Corporate Governance bei Publikumsgesellschaften.....87
 - a) Unverfälschte und effektive Ausübung von Aktionärsrechten.....87
 - b) Zusammensetzung, Aufgaben und Arbeitsweise von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.....88
 - c) Transparenz von Corporate Governance-Strukturen.....89

III. Besonderheiten für die Publikumsgesellschaft gemäss Börsengesetzgebung.....90

A. Voraussetzungen für die Kotierung und die Aufrechterhaltung der Kotierung.....90

1. Grundlagen.....90
 - a) Kotierungsreglement.....90
 - b) Überwachung und Durchsetzung.....90
2. Voraussetzungen für die Kotierung.....91
 - a) Anforderungen an den Emittenten (Art. 6 ff. KR).....91
 - i. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen.....91
 - ii. «3-Jahresregel».....91

- iii. Kapitalausstattung.....92
- b) Ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber (Art. 11 KR).....92
3. Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung 93
4. Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung.....93
 - a) Technische und administrative Meldepflichten 93
 - b) Periodische Berichterstattung (Art. 64 ff. KR). 93
 - c) Rechnungslegung und Prüfung der Jahresrechnung (Art. 66 ff. KR).....94
 - i. Rechnungslegungsnormen.....94
 - ii. Prüfung der Jahresrechnung.....96
 - d) Ad hoc-Publizität (Art. 72 KR).....96
 - i. Regelungsziel.....96
 - ii. Meldepflichtige Tatsachen.....97
 - iii. Bekanntgabe der kursrelevanten Tatsache. 98
 - iv. Zeitpunkt der Meldung.....98
 - v. Aufschub der Meldung.....99
 - vi. Gleichbehandlung der Marktteilnehmer. 99
 - e) Offenlegung von Management-Transaktionen. 99
5. Sanktionen bei Verletzung der Kotierungsvorschriften.....100
 - a) Sanktionen durch die Börse.....100
 - b) Exkurs: Zivilrechtliche Haftungsfolgen bei Verletzung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität 102
 - i. Schaden.....102
 - ii. Widerrechtlichkeit: Pflicht zur Ad hoc-Publizität als Schutznorm im Sinne von Art. 41 I OR?.....102
 - iii. Pflicht zur Ad hoc-Publizität als gesetzlicher Vertrauenstatbestand?.....103
 - iv. Kausalzusammenhang.....104
 - v. Verschulden.....105
 - vi. Fazit.....105

B. Pflicht zur Veröffentlichung von Veränderungen bei den Stimmrechten (Art. 21 BEHG).....106

1. Grundlagen.....106
2. Modalitäten der Veröffentlichung.....106
3. Anzeigepflicht.....107
4. Sanktionen bei Verletzung der Veröffentlichungspflicht.....107

C. Besondere Verhaltenspflichten im Zusammenhang mit öffentlichen Kaufangeboten (Art. 29 f. BEHG). 107

1. Regelungsziele . . . *	107
2. Aufsicht und Überwachung	108
a) Überwachung durch die Übernahmekommission (UEK)	108
b) Oberaufsicht durch die EBK	109
3. Geltungsbereich	110
4. Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft	110
a) Bericht des Verwaltungsrates	110
i. Inhalt	110
ii. Grundsatz der Wahrheit und Vollständigkeit	112
iii. Veröffentlichung	112
b) Pflicht zur Gleichbehandlung konkurrierender Anbieter	113
5. Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft	114
a) Ausgangslage	114
b) Börsengesetzliche Kompetenzordnung	115
i. Zuständigkeit des Verwaltungsrates	115
ii. Zuständigkeit der Generalversammlung	117
iii. Ausnahmen von der börsengesetzlichen Kompetenzordnung	117
c) Unzulässige Abwehrmassnahmen	118
d) Anzeige- und Offenlegungspflicht	119
6. Sanktionen bei Verletzung der Verhaltenspflichten	119
a) Strafrechtliche Sanktionen	119
b) Verwaltungsrechtliche Sanktionen	120
c) Zivilrechtliche Sanktionen	120
i. Haftung des Verwaltungsrates bei Verletzung der Vorschriften zum Bericht	120
ii. Haftung des Verwaltungsrates bei gesetzeswidrigen oder unerlaubten Abwehrmassnahmen	120
D. Möglichkeit zur statutarischen Einführung eines Opting out (Art. 22 II und III BEHG) oder Opting up (Art. 32 I BEHG)	121
1. Opting out	121
2. Opting up	121
3. Weitere statutarische Modifikationen der Angebotspflicht?	122
a) Partielles Opting out	122
b) Opting equal	122
4. Voraussetzungen der Einführung	123
a) Formelle Voraussetzungen	123

b) Materielle Voraussetzungen	123
i. Einführung nach der Kotierung von Beteiligungspapieren	123
ii. Einführung vor der Kotierung von Beteiligungspapieren	124
5. Transparenz	124
IV. Besonderheiten bezüglich der Rechtsstellung des Aktionärs	125
A. Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)	125
1. Regelungsziel	125
2. Aufsicht und Überwachung	125
a) Aufsicht durch die EBK	125
b) Mitwirkung der Börsen und der betroffenen Gesellschaften	126
3. Meldepflichtige Titel	126
a) Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, welche ganz oder teilweise an einer Schweizer Börse kotiert sind	126
b) Arten der meldepflichtigen Beteiligungspapiere	127
i. Aktien	127
ii. Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte	127
4. Meldepflichtige Subjekte	127
a) Individualmeldung	127
b) Gruppenmeldung	128
5. Entstehen der Meldepflicht	128
a) Grenzwerte und massgebende Beteiligung	128
b) Massgebender Zeitpunkt	129
6. Erwerbs- und Veräusserungstatbestände	129
a) Grundlagen	129
b) Direkter Erwerb bzw. Veräusserung	130
c) Indirekter Erwerb bzw. Veräusserung	130
d) Erwerb bzw. Veräusserung in gemeinsamer Absprache und durch organisierte Gruppen	131
i. Grundsatz	131
ii. Anwendungsfälle	132
iii. Rechtsfolge: Gruppenmeldung	132
e) Weitere meldepflichtige Tatbestände	133
i. Nutzniessung und Verpfändung	133
ii. Securities Lending und Repo-Geschäfte	133
iii. Ausübung oder Nichtausübung von Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechten	134

- iv. Erwerb für Anlagefonds und bankinterne Sondervermögen.....134
- v. Tatbestände, die einem Erwerb gleichgestellt werden.....135
- 7. Erleichterungen und Ausnahmen von der Meldepflicht sowie Vorabentscheide.....135
 - a) Erleichterungen und Ausnahmen.....135
 - b) Vorabentscheide.....136
 - c) Verfahren.....136
- 8. Meldefrist und Inhalt der Meldung.....136
- 9. Sanktionen bei Verletzung der Meldepflicht.....137
 - a) Strafrechtliche Sanktionen.....137
 - b) Weitere Sanktionen.....137
- B** Besondere Pflichten bei öffentlichen Kaufangeboten (Art. 22 ff. BEHG).....138
 - 1. Regelungsziel.....138
 - 2. Aufsicht und Überwachung.....139
 - 3. Geltungsbereich.....139
 - 4. Pflichten des Anbieters.....140
 - a) Anforderungen an das Angebot.....140
 - i. Gleichbehandlungsgebot.....140
 - ii. Angebotspreis.....141
 - iii. Bedingungen.....142
 - iv. Angebotsfrist.....143
 - v. Nachträgliche Änderung des Angebots.....143
 - b) Prospektpflicht.....143
 - c) Prüfung des Angebotes durch eine Prüf stelle.....144
 - i. Prüf stelle.....144
 - ii. Prüfungsaufgaben der Prüf stelle.....144
 - d) Verschärfte Meldepflicht während eines öffentlichen Kaufangebotes.....145
 - e) Veröffentlichung des Ergebnisses und Fristverlängerung.....146
 - 5. Besonderheiten bei konkurrierenden Angeboten.....146
 - a) Zulässigkeit von konkurrierenden Angeboten.....146
 - b) Widerruf der Annahmeerklärung.....146
 - c) Änderungen des Angebots.....147
 - 6. Sanktionen bei Verletzung der Regeln betr. die öffentlichen Kaufangebote.....147
 - a) Verwaltungsrechtliche Sanktionen.....147
 - b) Zivilrechtliche Sanktionen.....148
 - i. Rücktrittsrecht des Verkäufers.....148

- ii. Haftung des Anbieters für einen fehlerhaften Angebotsprospekt.....148
- Pflicht zur Unterbreitung eines Kaufangebotes (Art. 32 BEHG).....149
 - 1. Regelungsziel.....149
 - 2. Aufsicht und Überwachung.....150
 - 3. Geltungsbereich.....150
 - 4. Angebotspflichtige Subjekte.....151
 - a) Individuelle Angebotspflicht.....151
 - b) Angebotspflicht beim Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe.....151
 - 5. Entstehen der Angebotspflicht.....152
 - a) Grenzwert und massgebende Beteiligung.....152
 - b) Massgebender Zeitpunkt.....153
 - 6. Erwerbstatbestände.....153
 - a) Direkter und indirekter Erwerb.....153
 - b) Handeln in gemeinsamer Absprache und als organisierte Gruppe.....153
 - 7. Inhalt der Angebotspflicht.....154
 - a) Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes.....154
 - b) Gegenstand des Pflichtangebotes.....154
 - c) Angebotspreis.....155
 - i. Grundlagen.....155
 - ii. Relative Preisuntergrenze.....155
 - iii. Absolute Preisuntergrenze.....155
 - d) Bedingungen.....156
 - e) Fristen.....156
 - 8. Ausnahmen von der Angebotspflicht.....156
 - a) Zwingende gesetzliche Ausnahmen nach Art. 32 III BEHG.....156
 - b) Allgemeine Ausnahmen nach Art. 33 BEHV-EBK.....157
 - i. Grundlagen.....157
 - ii. Ausnahmetatbestände.....157
 - c) Besondere Ausnahmen nach Art. 34 BEHV-EBK.....158
 - i. Grundlagen.....158
 - ii. Ausnahmetatbestände.....158
 - 9. Sanktionen bei Verletzung der Angebotspflicht.....160
 - a) Klage auf Suspendierung des Stimmrechts.....160
 - b) Weitere Sanktionen.....160
 - 10. Übergangsbestimmungen.....160

D. Kraftloserklärung der festlichen Beteiligungspapiere (Squeeze out; Art. 33 BEHG).....	161		
1. Regelungsziel.....	161		
2. Voraussetzungen der Kraftloserklärung.....	162		
3. Gegenstand der Kraftloserklärung.....	163		
4. Verfahren.....	163		
5. Rechtsfolgen der Kraftloserklärung.....	164		
§4 Anlagefonds.....	165		
I. Begriffe.....	165		
A. Anlagefonds im Sinne von Art. 2 AFG.....	165		
1. Legaldefinition.....	165		
2. Einzelne Begriffselemente.....	165		
a) Sondervermögen.....	165		
b) Kollektive Kapitalanlage.....	166		
c) Öffentliche Werbung.....	167		
d) Fremdverwaltung.....	167		
e) Grundsatz der Risikoverteilung.....	168		
3. Inländische und ausländische Anlagefonds.....	168		
a) Inländische Anlagefonds.....	168		
b) Ausländische Anlagefonds.....	169		
4. Teilweise Befreiung von der Unterstellung.....	169		
B. Anlagefondsähnliche Sondervermögen im Sinne von Art. 3 IV AFG.....	170		
1. Mehrstufige Kollektivvermögen.....	170		
2. Ausländische anlagefondsähnliche Sonder- vermögen.....	170		
C. Bankinterne Sondervermögen im Sinne von Art. 4 AFG.....	171		
D. Exkurs: Exchange Traded Funds (ETF).....	172		
II. Organisation.....	173		
A. Kollektivanlagevertrag.....	173		
1. Begriff und rechtliche Qualifikation.....	173		
a) Vertragsschluss.....	173		
b) Vertragsinhalt und rechtliche Qualifikation.....	173		
2. Rechtsstellung des Anlegers.....	174		
a) Anspruch auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag des Anlagefonds.....	174		
b) Informationsrechte.....	174		
c) Erfüllungs- und Schadenersatzansprüche.....	174		
d) Pflichten des Anlegers.....	175		
3. Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde.....	175		
4. Beendigung des Kollektivanlagevertrages.....	176		
a) Beendigung durch den Anleger.....	176		
b) Beendigung durch die Fondsleitung oder Depotbank.....	177		
B. Fondsleitung.....	177		
1. Funktion.....	177		
a) Verwaltung des Fondsvermögens.....	177		
b) Delegation von Aufgaben.....	177		
2. Bewilligungspflicht und Bewilligungsvoraus- setzungen.....	178		
a) Bewilligungspflicht.....	178		
b) Bewilligungsvoraussetzungen.....	178		
i. Organisatorische Voraussetzungen.....	178		
ii. Personelle Voraussetzungen.....	178		
iii. Mindestkapital.....	179		
c) Änderungen der Bewilligungsvoraussetzun- gen; Bewilligungsentzug.....	179		
3. Verhaltens- und Organisationspflichten der Fondsleitung.....	179		
a) Grundlagen.....	179		
b) Organisationspflichten.....	180		
c) Treuepflichten.....	180		
d) Informationspflichten.....	181		
e) Pflichten bei der Auswahl und Zusammen- arbeit mit Vertriebsträgern.....	181		
C. Depotbank.....	181		
1. Funktion.....	181		
2. Bewilligungspflicht und Bewilligungsvoraus- setzungen.....	182		
a) Bewilligungspflicht.....	182		
b) Bewilligungsvoraussetzungen.....	182		
i. Bankenbewilligung.....	182		
ii. Organisatorische Voraussetzungen.....	183		
iii. Personelle Voraussetzungen.....	183		
3. Verhaltenspflichten.....	183		
III. Anlagevorschriften.....	183		
A. Grundlagen.....	183		
B. Effektenfonds.....	184		
1. Zulässige Anlagen.....	184		
2. Anlagetechniken.....	185		
3. Mindestdiversifikation.....	186		
C. Immobilienfonds.....	187		
1. Zulässige Anlagen.....	187		
2. Mindestdiversifikation.....	187		

D. Übrige Fonds.....*	187
1. Zulässige Anlagen.....1J1J.7J1*	187
2. Fonds mit besonderem Risiko IIÜ!	188
IV. Rechenschaftsablage und Publizitätspflichten ...	189
A. Buchführungspflicht....., J.	189
B. Jahres- und Halbjahresbericht.....	189
C. Weitere Publizitätspflichten.....	190
1. Prospekt.....;.....*....."....."....."....."....."....."	190
2. Ausgabe- und Rücknahmepreise.....	190
V. Besonderheiten für börsennotierte Anlagefonds	190
A. Voraussetzungen der Kotierung.....	190
1. Verfügung der EBK.....	190
2. Mindestkapitalisierung und Streuung der Anteile	190
3. Kotierungsprospekt.....	191
B. Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung	191
VI. Revision.....	191
A. Grundlagen.....	191
B. Prüfungsauftrag und Revisionsbericht.....	192
VII. Überwachung und Aufsicht.....	192
A. Unmittelbare Überwachung.....	192
B. Aufsicht.....	193
1. Direkte Aufsicht durch die externe Revisions-	
stelle.....	193
2. Oberaufsicht durch die EBK.....	193
a) Aufsichtsbehörde und Inhalt der Aufsicht.....	193
b) Informationsbeschaffung.....	193
c) Vollzugs- und Sanktionskompetenzen.....	194
d) Amtshilfe und grenzüberschreitende Aufsicht.....	194
3. Kapitel: Anlageinstrumente	195
§ 5 Effekten	195
I. Begriff der Effekten im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG.....	195
A. Legaldefinition.....	195
B. Erscheinungsformen der Effekten.....	195
1. Wertpapiere.....	195
a) Namenpapiere (= Rektapapiere).....	196
b) Inhaberpapiere.....	196
c) Ordrepapiere.....	196
2. Wertrechte.....	197
3. Standardisierte Derivatkontrakte.....	198
C. Verwahrungs- und Verwaltungsformen von Wert-	
papieren und Wertrechten.....	199

1. Sammelverwahrung.....	199
2. Globalurkunde.....	199
3. Giroverwaltung von Wertrechten.....	200
D. Gegenstand von Effekten.....	201
1. Aktien und andere aktienrechtliche Beteiligungs-	
rechte.....	201
a) Aktien.....	201
b) Partizipationsscheine.....	201
c) Genussscheine.....	202
d) Bezugsrechte.....	202
2. Forderungsrechte.....	203
a) Anlehensobligationen in verschiedenen	
Formen.....	203
i. Begriff.....	203
ii. Erscheinungsformen.....	204
b) Kassenobligationen.....	204
c) Anteilscheine an Anlagefonds.....	205
d) Pfandbriefe.....	205
3. Derivate.....	206
a) Begriff.....	206
b) Derivative Geschäfte und Differenzeinwand.....	206
c) Grundtypen von Derivaten.....	207
i. Termingeschäfte.....	207
ii. Optionen.....	208
4. Kombinierte Anlageinstrumente.....	210
a) Begriff.....	210
b) Kapitalgeschützte Instrumente.....	210
c) Instrumente ohne Kapitalschutz.....	210
E. Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen	
Handel.....	211
II. Voraussetzungen der Kotierung an der SWX.....	212
A. Grundlagen.....	212
B. Anforderungen an den Valor.....	212
1. Rechisbestand.....	212
2. Mindestkapitalisierung.....	213
3. Minimale Streuung.....	213
4. Handelbarkeit.....	213
5. Verbriefung und Verwahrung.....	213
§ 6 Exkurs: Nicht standardisierte derivative	
Finanzinstrumente	215
I. Begriff.....	215

II. Grundtypen von nicht standardisierten derivativen
 Finanzinstrumenten 216
 A. Termingeschäfte 216
 1. Forwards i.e.S. 216
 2. Swaps 216
 B. Optionen 217
 1. Caps 217
 2. Floors 217
 3. Collars 7 218

4. Kapitel: Finanzintermediäre 219

§ 7 Banken 219

I. Begriff und Arten 219
 A. Begriff der Bank im Sinne von Art. 2a BankV 219
 1. Legaldefinition 219
 2. Einzelne Begriffselemente 219
 a) Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich 220
 b) Bankmässiges Passivgeschäft 220
 i. Entgegennahme von Publikumseinlagen 220
 ii. Refinanzierung bei Banken 221
 c) Bankmässiges Aktivgeschäft 222
 3. Bankkategorien 222
 B. Inländische, ausländische und ausländisch beherrschte Banken 223
 1. Inländische Banken 223
 2. Ausländische Banken 223
 3. Ausländisch beherrschte Banken 224
 C. Ausnahmen vom Unterstellungsbereich 224

II. Bewilligungspflicht und Bewilligungs Voraussetzungen 225
 A. Bewilligungspflicht 225
 1. Grundsatz 225
 2. Für inländische Banken 225
 3. Für ausländische Banken 226
 4. Für ausländisch beherrschte Banken 226
 B. Bewilligungsvoraussetzungen 226
 1. Für inländische Banken 226
 a) Organisatorische Voraussetzungen 226
 i. Grundlagen 226
 ii. Umschreibung des Geschäftsbereichs 227
 iii. Funktionentrennungen 227
 iv. Risikomanagement 228
 v. Internes Kontrollsystem 228

vi. Leitung von der Schweiz aus 228
 b) Mindestkapital 229
 c) Personelle Voraussetzungen 229
 i. Gewährspflichtige Personen 229
 ii. Anforderungen an die einwandfreie Geschäftstätigkeit 229
 2. Für ausländische Banken 230
 3. Für ausländisch beherrschte Banken 231
 C. Änderung der Bewilligungsvoraussetzungen 231
 D. Bewilligungsentzug 231
 E. Geschäftsführung ohne Bewilligung 232

III. Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme und Überwachung von Geschäftsbeziehungen sowie Pflichten bei Geldwäschereiverdacht 232
 A. Grundlagen 232
 1. Zielsetzung 232
 2. Internationale Standards 233
 3. Rechtsgrundlagen im schweizerischen Recht 233
 B. Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme und Überwachung einer Geschäftsbeziehung 234
 1. Pflicht zur Identifikation des Vertragspartners 234
 2. Pflicht zur Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten 235
 3. Erhöhte Sorgfaltspflichten bei Geschäftsbeziehungen und Transaktionen mit erhöhtem Risiko 236
 4. Dokumentationspflicht 237
 5. Organisatorische Massnahmen 237
 C. Pflichten bei Geldwäschereiverdacht 238
 1. Meldepflicht 238
 2. Vermögenssperre 239
 3. Straf- und Haftungsausschluss 240
 D. Sanktionen bei Verletzung der Sorgfaltspflichten 240

IV. Solvabilitäts Vorschriften 241
 A. Überblick 241
 B. Eigenmittelvorschriften 241
 1. Grundlagen 241
 2. Methodik der Eigenmittelberechnung 242
 a) Anrechenbare Eigenmittel 242
 b) Bestimmung des minimalen Eigenkapitals 243
 i. Grundlagen 243
 ii. Risikogewichtete Positionen nach Art. 12 II BankV 244
 iii. Marktrisiken 244

3. Revision des Capital Accord des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht.....	245	3. Geheimhaltungspflicht.....	260
C. Liquiditätsvorschriften.....	245	D. Sanktionen bei Pflichtverletzungen der Revisionsstelle.....	260
1. Grundlagen.....	245	1. Zivilrechtliche Sanktionen.....	260
2. Stufen der Liquidität.....	246	2. Strafrechtliche Sanktionen.....	261
a) Kassenliquidität (Liquidität 1. Grades).....	246	VIII. Überwachung und Aufsicht.....	261
b) Gesamtliquidität (Liquidität 2. Grades).....	247	A. Unmittelbare Überwachung durch die Bank oder den Effektenhändler selbst.....	261
D. Risikoverteilungsvorschriften.....	248	B. Dualistisches Aufsichtssystem.....	262
1. Grundlagen.....	248	1. Konzept.....	262
2. Konzept der Risikoverteilungsvorschriften.....	248	2. Direkte Aufsicht durch die anerkannte Revisionsstelle.....	262
a) Risikopositionen.....	248	3. Oberaufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommision (EBK).....	263
b) Berechnung der Obergrenzen für Risikopositionen.....	249	a) Aufsichtsbehörde.....	263
i. Risikogewichtung.....	249	i. Aufgaben und Stellung der EBK.....	263
ii. Obergrenzen für Risikopositionen.....	249	ii. Organisation.....	264
V. Rechnungslegungsvorschriften.....	250	iii. Verantwortlichkeit.....	264
A. Grundlagen.....	250	b) Inhalt der Aufsicht.....	264
B. Überblick über die bankgesetzlichen Rechnungslegungsvorschriften.....	251	c) Informationsbeschaffung.....	265
VI. Bankgeheimnis.....	252	d) Vollzugs- und Sanktionskompetenzen.....	266
A. Grundlagen.....	252	i. Vollzugskompetenzen.....	266
B. Geltungsbereich.....	253	ii. Sanktionsmittel.....	266
C. Durchbrechungen.....	253	4. Amtshilfe und grenzüberschreitende Aufsicht.....	267
1. Materielles Privatrecht.....	253	a) Internationale Standards.....	267
2. Informationsaustausch innerhalb des Konzerns.....	254	b) Amtshilfe.....	268
3. Auskunftspflicht gegenüber Behörden.....	255	i. Begriff.....	268
4. Zeugnispflicht im Zivil- und Strafprozess.....	255	ii. Amtshilfesuche der EBK.....	268
D. Sanktionen bei Verletzung des Bankgeheimnisses.....	256	iii. Amtshilfe an eine ausländische Aufsichtsbehörde.....	268
1. Strafrechtliche Sanktionen.....	256	c) Grenzüberschreitende Aufsicht.....	270
2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen.....	257	i. Direkte Prüfungen durch die EBK im Ausland.....	270
3. Zivilrechtliche Sanktionen.....	257	ii. Direkte Prüfungen durch ausländische Aufsichtsbehörden in der Schweiz.....	270
VII. Revision.....	257	IX. Spezielle Vorschriften betreffend Bankensanierung, Bankenliquidation und Einlegerschutz.....	271
A. Grundlagen.....	257	A. Grundlagen.....	271
B. Anforderungen an die Revisionsstelle.....	258	B. Neuregelung der Bankensanierung und -liquidation und des Einlegerschutzes (Art. 25 ff. BankG).....	271
1. Anerkennung durch die EBK.....	258	1. Massnahmen bei Insolvenzgefahr nach Art. 25 ff. BankG.....	271
2. Anerkennungsvoraussetzungen.....	258		
a) Rechtsform und Mindestkapital.....	258		
b) Geeignete Betriebsorganisation und fachliche Qualifikation.....	258		
3. Unabhängigkeit vom zu revidierenden Institut.....	259		
C. Pflichten der Revisionsstelle.....	259		
1. Prüfungsauftrag und Revisionsbericht.....	259		
2. Vorgehen der Revisionsstelle.....	260		

2. Liquidation insolventer Banken (Bankenkonkurs) nach Art. 33 ff. BankG.....	273		
3. Konkursprivileg, Absonderungsrecht und Einlagensicherung.....	273		
a) Konkursprivileg.....	273		
b) Absonderungsrecht.....	274		
c) Einlagensicherung.....	274		
§8 Effekthändler.....	275		
I. Begriff und Arten.....	275		
A. Begriff des Effekthändlers im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG.....	275		
1. Legaldefinition.....	275		
2. Einzelne Begriffselemente.....	275		
a) Effektenhandelstätigkeit.....	275		
b) Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich.....	276		
c) Gewerbsmässigkeit.....	276		
d) Öffentliches Angebot.....	277		
3. Kategorien von Effekthändlern.....	277		
a) Eigenhändler.....	277		
b) Emissionshäuser.....	278		
c) Derivathäuser.....	278		
d) Market Maker.....	279		
e) Kundenhändler.....	279		
B. Inländische, ausländische und ausländisch beherrschte Effekthändler.....	280		
1. Inländische Effekthändler.....	280		
2. Ausländische Effekthändler.....	280		
3. Ausländisch beherrschte Effekthändler.....	280		
C. Ausnahmen vom Unterstellungsbereich.....	280		
II. Bewilligungspflicht und Bewilligungsvoraussetzungen.....	281		
A. Bewilligungspflicht.....	281		
1. Grundsatz.....	281		
2. Für inländische Effekthändler.....	282		
3. Für ausländische Effekthändler.....	282		
4. Für ausländisch beherrschte Effekthändler.....	283		
B. Bewilligungsvoraussetzungen.....	283		
1. Für inländische Effekthändler.....	283		
a) Organisatorische Voraussetzungen.....	283		
i. Umschreibung des Geschäftsbereichs.....	283		
ii. Funktionentrennung.....	284		
iii. Risikomanagement.....	284		
iv. Internes Kontrollsystem.....	284		
v. Leitung von der Schweiz aus.....	285		
b) Mindestkapital und Sicherheitsleistung.....	285		
c) Personelle Voraussetzungen.....	285		
i. Gewährspflichtige Personen.....	285		
ii. Anforderungen an die einwandfreie Geschäftstätigkeit.....	286		
2. Für ausländische Effekthändler.....	286		
3. Für ausländisch beherrschte Effekthändler.....	287		
C. Änderung der Bewilligungsvoraussetzungen.....	287		
D. Bewilligungsentzug.....	288		
E. Geschäftsführung ohne Bewilligung.....	288		
III. Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme und Überwachung von Geschäftsbeziehungen sowie Pflichten bei Geld- wäschereverdacht.....	288		
IV. Verhaltenspflichten des Effekthändlers bei der Ausfüh- rung von Effektenhandelsgeschäften (Art. 11 BEHG).....	289		
A. Grundlagen.....	289		
1. Internationale Standards.....	289		
2. Rechtsnatur der Verhaltenspflichten.....	289		
3. Konkretisierung der Verhaltenspflichten.....	290		
B. Geltungsbereich.....	290		
1. Örtlicher Geltungsbereich.....	290		
2. Erfasste Transaktionen.....	291		
3. Abstufbarkeit und vertragliche Modifikation.....	291		
C. Verhaltenspflichten im einzelnen.....	292		
1. Informationspflicht.....	292		
a) Information über die mit einer Geschäftsart verbundenen Risiken.....	292		
b) Berücksichtigung der fachlichen Kenntnisse des Kunden.....	293		
c) Standardisierte oder individualisierte Erfül- lung der Informationspflicht.....	293		
2. Sorgfaltspflicht.....	293		
a) «Best Execution».....	293		
b) Allokation und Abrechnung der Transaktion.....	294		
3. Treuepflicht.....	294		
a) Grundsatz.....	294		
b) Organisatorische Massnahmen zur Vermei- dung von Interessenkonflikten.....	295		
c) Verhaltenspflichten zur Vermeidung der Benachteiligungen von Kundeninteressen.....	295		
i. Gleichbehandlung der Kunden.....	295		
ii. Verbot des Front Running.....	296		

- iii. Verbot von Kursschnitten 296
 - iv. Exkurs: Interessenkonflikte im Zusammen-
hang mit der Finanzanalyse..... 296
 - d) Offenlegung von effektiven Interessenkon-
flikten..... 298
 - V. Solvabilitätsvorschriften..... 298
 - VI. Journalführungs- und Meldepflichten 298
 - A. Journalführungspflicht..... 298
 - B. Meldepflicht..... 299
 - VII. Rechnungslegungsvorschriften..... 299
 - VIII. Berufsgeheimnis..... 300
 - IX. Revision..... 300
 - X. Überwachung und Aufsicht..... 300
- § 9 **Finanzintermediäre im Zusammenhang mit Anlagefonds** 301
 - I. Fondsleitungen und Depotbanken..... 301
 - II. Vertriebssträger und Vertreter ausländischer Anlagefonds. 301
 - A. Begriff und Funktion..... 301
 - 1. Vertriebssträger..... 301
 - 2. Vertreter ausländischer Fonds..... 302
 - B. Bewilligungspflicht und Bewilligungsvorausset-
zungen..... 302
 - 1. Vertriebssträger..... 302
 - 2. Vertreter ausländischer Fonds..... 303
 - C. Verhaltenspflichten..... 304
 - 1. Vertriebssträger..... 304
 - 2. Vertreter ausländischer Fonds..... 305
 - D. Überwachung und Aufsicht..... 305
 - 1. Unmittelbare Überwachung..... 305
 - a) Vertriebssträger..... 305
 - b) Vertreter ausländischer Fonds..... 305
 - 2. Aufsicht..... 306
- 10 **Unabhängige Vermögensverwalter**..... 307
 - I. Begriff..... 307
 - II. Aufsichtsrechtliche Erfassung..... 307
 - A. BankG..... 307
 - B. BEHG..... 307
 - C. AFG..... 308
 - D. GwG..... 308
 - III. Selbstregulierung..... 308
 - IV. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf..... 309

- 11 **Weitere Finanzintermediäre im Sinne von Art. 2 III GwG**..... 311
 - I. Begriff..... 311
 - A. Legaldefinition..... 311
 - B. Erfasste Tätigkeiten..... 311
 - C. Berufsmässige Ausübung..... 313
 - D. Ausnahmen vom Unterstellungsbereich..... 314
 - II. Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme und Überwachung
von Geschäftsbeziehungen sowie Pflichten bei
Geldwäschereiverdacht..... 314
 - III. Überwachung und Aufsicht..... 315
 - A. Grundlagen..... 315
 - B. Finanzintermediäre, die einer anerkannten Selbst-
regulierungsorganisation (SRO) angeschlossen sind. 315
 - 1. Anerkennung der SRO..... 315
 - 2. Vollzugs- und Sanktionskompetenzen der SRO. 316
 - 3. Oberaufsicht durch die Kontrollstelle für die
Bekämpfung der Geldwäscherei..... 317
 - C. Finanzintermediäre, die direkt der Kontrollstelle für
die Bekämpfung der Geldwäscherei unterstellt sind. 317
 - 1. Bewilligungs- und Anschlusspflicht..... 317
 - 2. Informationsbeschaffung..... 318
 - 3. Vollzugs- und Sanktionskompetenzen..... 318
 - 4. Amtshilfe..... 319
- 12 **Entwicklungen im Aufsichtsrecht**..... 320
 - I. E-Commerce..... 320
 - A. Begriff..... 320
 - B. Aufsichtsrechtliche Erfassung des E-Commerce. 320
 - 1. Anwendbare Normen..... 320
 - 2. Sachliche Anknüpfungskriterien..... 320
 - a) Internet als Vertriebs- oder Informationskanal 320
 - b) Ausgabe von elektronischem Geld..... 321
 - 3. Örtliche Anknüpfungskriterien..... 322
 - a) Grenzüberschreitendes Anbieten von
Finanzdienstleistungen..... 322
 - b) Grenzüberschreitender Vertrieb von Fonds-
anteilen..... 322
 - II. Allfinanz..... 323
 - A. Begriff und Formen..... 323
 - 1. Kooperation von Finanzdienstleistern..... 323
 - 2. Allfinanzkonglomerate..... 324
 - 3. Integrierte Allfinanzprodukte..... 324

- B. Die Zulassung von Effekten am Beispiel der SWX 356
 - 1. Zulassungsverfahren und Beschwerdemöglichkeiten.....356
 - 2. Zulassungsvoraussetzungen und Voraussetzungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung 357
 - 3. Sistierung des Handels und Streichung der Kotierung (Dekotierung).....358
 - a) Sistierung des Handels.....358
 - b) Streichung der Kotierung (Dekotierung)..... 358
 - 4. Sanktionen bei Verletzung des Kotierungsreglements.....358
- VI. Berufsgeheimnis.....359
- VII. Revision.....359
- VIII. Überwachung und Aufsicht.....359
 - A. Unmittelbare Überwachung durch die Börse selbst 359
 - B. Oberaufsicht durch die EBK.....360
- IX. Exkurs: Eurex.....360
 - A. Struktur.....360
 - B. Bewilligung und Regulierung.....361
 - 1. Bewilligung.....361
 - 2. Regulierung.....361
 - 3. Organisation der Eurex-Börsen.....362
 - C. Organisation und Überwachung des Handels.....363
 - 1. Organisation des Handels.....363
 - 2. Überwachung des Handels.....363
 - D. Zulassung von Börsenteilnehmern.....364
 - 1. Zulassung an der Eurex Zürich.....364
 - 2. Zulassung an der Eurex Deutschland.....365
 - 3. Widerruf der Zulassung.....365
 - E. Clearing-Lizenz.....366
 - 1. Begriff und Formen.....366
 - 2. Voraussetzungen der Clearing-Lizenz und Pflicht zur Sicherheitsleistung.....366
 - F. Zulassung von Kontrakten.....366
 - G. Überwachung und Aufsicht.....367
 - 1. Revisionsstelle der Eurex Zürich.....367
 - 2. Aufsichtsbehörden.....367
- 14 Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme.....368**
 - I. Grundlagen.....368**
 - A. Regulierungsbedarf.....368
 - B. Internationale Standards.....369

- II. Aufsichtsrechtliche Erfassung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen nach dem totalrevidierten NBG.....370
 - A. Aufgabenteilung zwischen SNB und EBK.....370
 - B. Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme durch die SNB.....370
 - 1. Anwendungsbereich.....370
 - a) Zahlungsabwicklungssysteme.....370
 - b) Effektenabwicklungssysteme.....372
 - 2. Inhalt der Überwachung.....372
 - a) Statistische Auskunftspflicht (Art. 15 II NBG) 373
 - b) Erweiterte Offenlegungspflicht (Art. 20 I NBG).....373
 - c) Mindestanforderung für Systeme, deren Betrieb mit Risiken für die Stabilität des Finanzsystems verbunden ist (Art. 20 II NBG) 374
 - i. Betroffene Systeme.....374
 - ii. Mindestanforderungen.....374
 - iii. Sanktionen bei Missachtung der Mindestvorschriften.....374
 - C. Aufsicht über die Systembetreiber durch die EBK 375
 - 1. Anwendungsbereich.....375
 - 2. Bewilligungspflicht und Aufsicht.....375
 - a) Bewilligungspflicht.....375
 - b) Aufsicht.....376
 - D. Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden.....376
 - 1. Zusammenarbeit der SNB mit der EBK.....376
 - 2. Zusammenarbeit der SNB mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden.....376

6. Kapitel: Strafbestimmungen.....379

§ 15 Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen (Art. 161 StGB).....379

- I. Geschütztes Rechtsgut.....379**
- II. Örtlicher Anwendungsbereich.....379**
- III. Strafbarkeit des Insiders nach Art. 161 Ziff. 1 StGB.....380**
 - A. Objektiver Tatbestand.....380
 - 1. Täterkreis.....380
 - 2. Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen 380
 - a) Relevante Tatsachen.....381
 - i. Delegetata.....381
 - ii. De lege ferenda.....381

b) Eignung der Tatsache zur Kursbeeinflussung	382
c) Tathandlung: Ausnützen des Insiderwissens.	383
3. Tatbestandsmässiger Erfolg: Verschaffen eines Vermögensvorteils.	383
B. Subjektiver Tatbestand.	383
IV. Strafbarkeit des Tipnehmers nach Art. 161 Ziff. 2 StGB.	383
§ 16 Kursmanipulation (Art. 161^{bis} StGB)	385
I. Geschütztes Rechtsgut.	385
II. Örtlicher Anwendungsbereich.	385
III. Objektiver Tatbestand.	386
A. Informationsdelikt.	386
B. Transaktionsdelikt.	387
IV. Subjektiver Tatbestand.	388
A. Vorsatz.	388
B. Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen.	388
C. Absicht zur Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils.	389
§ 17 Geldwäscherei (Art. 305^{bis} StGB)	390
I. Geschütztes Rechtsgut.	390
II. Objektiver Tatbestand.	390
A. Tatobjekt: Vermögenswert, der aus einem Verbrechen herrührt.	390
B. Tathandlung: Verhaltensweise, die den Zugriff der Strafverfolgungsbehörden erschwert.	391
III. Subjektiver Tatbestand.	391
IV. Strafbarkeit der juristischen Person.	392
§ 18 Mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften und Melderecht (Art. 305^{ter} StGB)	393
I. Mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften nach Art. 305 ^{ter} I StGB.	393
A. Geschütztes Rechtsgut.	393
B. Objektiver Tatbestand.	393
1. Täterkreis.	393
2. Tathandlung: Tätigen von Finanzgeschäften unter Verletzung der gebotenen Sorgfalt bei der Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten.	394
C. Subjektiver Tatbestand.	395
D. Strafbarkeit der juristischen Person.	395
II. Melderecht nach Art. 305 ^{ter} II StGB.	395

Besonderer Teil: Die einzelnen Kapitalmarktgeschäfte	397
1. Kapitel: Geschäfte des Primärmarktes	399
§ 19 Emissionsgeschäft	399
I. Begriff.	399
II. Plazierungsformen und -verfahren.	399
A. Öffentliche Plazierung und Privatplazierung	399
1. Öffentliche Plazierung.	399
2. Privatplazierung.	400
B. Selbstemission und Fremdemission.	401
1. Selbstemission.	401
a) Direkte Plazierung.	401
b) Kommissionsweise Plazierung.	402
c) Tenderverfahren (Auktion).	403
2. Fremdemission.	404
a) Festübernahme.	404
i. Begriff.	404
ii. Übernahmevertrag.	405
iii. Konsortial- oder Syndikatsvertrag	406
iv. Plazierung im Publikum.	407
b) Besonderheiten bei der Festübernahme von Aktien (sog. Bookbuilding-Verfahren).	409
i. Begriff und Anwendungsfälle.	409
ii. Kapitalerhöhung.	410
iii. Besonderheiten betreffend den Über- nahmevertrag.	411
iv. Preisfindung.	412
v. Zuteilung.	413
vi. Market Making und Kurspflege.	414
vii. Veräusserungsverbot.	415
viii. Börsenrechtliche Meldepflicht und Pflicht zum Übernahmeangebot.	415
III. Prospektpflicht und Prospekthaftung.	416
A. Begriff und Funktion des Prospekts.	416
B. Prospektpflicht.	417
1. Bei der Emission von Effekten.	417
a) Bei der Emission von Aktien.	417
b) Bei der Emission von Forderungspapieren.	417
c) Bei der Emission von Anteilscheinen an Anlagefonds.	418
2. Bei der Kotierung von Effekten.	418
a) Kotierungsprospekt.	418

- b) Kotierungsinserat 419
- C. Prospektinhalt 420
 - 1. Internationale Standards 420
 - 2. Allgemeine Anforderungen an den Prospektinhalt 421
 - 3. Die Prospektangaben im Einzelnen 422
- D. Prospektprüfung 424
- E. Prospekthaftung 425
 - 1. Begriff und Funktion 425
 - 2. Anspruchsgrundlagen 425
 - a) Aktienrecht 425
 - b) Anleihsrecht 426
 - c) BankG 426
 - d) AFG 426
 - e) BEHG und Kotierungsreglement 427
 - 3. Rechtsnatur 427
 - 4. Materielle Anspruchs Voraussetzungen 428
 - a) Haftungsbegründende Dokumente 428
 - b) Schaden 429
 - c) Widerrechtlichkeit 431
 - i. Unterlassen der Prospekterstellung im Geltungsbereich der Prospektspflicht 431
 - ii. Erstellen und Verbreiten eines unvollständigen Prospekts 431
 - iii. Erstellen und Verbreiten eines unrichtigen Prospekts 432
 - d) Kausalzusammenhang 432
 - e) Verschulden 433
 - 5. Aktiv- und Passivlegitimation 434
 - a) Aktivlegitimation 434
 - b) Passivlegitimation 435
 - 6. Verjährung 436
 - 7. Gerichtsstand 437
- 20 Exkurs: **Securitisation** 438
 - I. Begriff 438
 - II. Asset Securitisation 439
 - A. Begriff und Funktionsweise 439
 - B. Gründe für die Asset Securitisation 440
 - 1. Aus Sicht des Originator 440
 - 2. Aus Sicht des Anlegers 441
 - C. Die einzelnen Rechtsverhältnisse 442
 - 1. Originator-Schuldner 442
 - 2. Originator-SPV 442

- a) Übertragung der Aktiven 442
- b) Übertragung der Sicherheiten 443
- 3. SPV-Schuldner 443
- 4. SPV-Investor 444
- D. Rechtsprobleme der Asset Securitisation 444
 - 1. Aufsichtsrechtliche Erfassung des SPV 444
 - 2. TrueSale 445
 - 3. Abtretungsanzeige 446
 - 4. Bankgeheimnis 446
 - 5. Kotierung von ABS 447
- III. Risk Securitisation 447
 - A. Begriff 447
 - B. Gründe für die Risk Securitisation 448
 - C. Erscheinungsformen 448
 - 1. Kreditderivate 448
 - a) Funktionsweise 448
 - b) Rechtliche Qualifikation 449
 - 2. Kreditanleihen 450
 - a) Funktionsweise 450
 - i. Credit Linked Notes 450
 - ii. Collateralised Debt Obligations 450
 - b) Rechtliche Qualifikation 452
- {2. Kapitel: Geschäfte des Sekundärmarktes** 453
- 21 Effektenkommission** 453
 - I. Begriff 453
 - II. Rechtsverhältnis zwischen dem Effektenhändler und dem Kunden 453
 - A. Auftragsausführung in indirekter Stellvertretung 453
 - 1. Beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren 453
 - a) Kommissionsvertrag 453
 - b) Eigentumsverhältnisse am Kommissionsgut 455
 - i. Einkaufskommission 455
 - ii. Verkaufskommission 456
 - 2. Beim Kauf oder Verkauf von Wertrechten oder standardisierten Kontrakten 456
 - B. Selbsteintritt des Effektenhändlers 457
 - 1. Begriff 457
 - 2. Zulässigkeit des Selbsteintritts 457
 - a) Zulässigkeit nach OR 457
 - b) Zulässigkeit nach Börsengesetzgebung 457
 - 3. Erklärung des Selbsteintritts 458

4. Rechtswirkungen des Selbsteintritts.....	459	a) Stimmrecht.....	472
a) Anwendbarkeit von Kaufvertragsrecht.....	459	b) Rechte aus Kapitalmarkttransaktionen.....	472
b) Eigentumsverhältnisse an der Kaufsache.....	460	3. Börsenrechtliche Meldepflicht und Pflicht zum Übernahmeangebot.....	473
i. Beim Wertpapierkauf.....	460	III. Beendigung des Repurchase Agreement nach dem Schweizer Rahmenvertrag für Repo-Geschäfte (multilaterale Version).....	473
ii. Beim Wertpapierverkauf.....	461	A. Ordentliche und ausserordentliche Beendigung.....	473
C. Einheitliche Informations-, Sorgfalts- und Treue- pflichten des Effekthändlers.....	461	1. Ordentliche Beendigung.....	473
III. Rechtsverhältnis zwischen dem Effekthändler und der Gegenpartei am Markt.....	463	2. Ausserordentliche Beendigung.....	474
22 Repurchase Agreements (Repos).....	464	B. Rechtsfolgen der Beendigung.....	474
I. Grundlagen.....	464	1. Rechtsfolgen der ordentlichen Beendigung.....	474
A. Begriff.....	464	2. Rechtsfolgen der ausserordentlichen Beendigung.....	475
B. Formen des Repo-Geschäfts.....	465	a) Beendigung des Einzelabschlusses.....	475
1. General Collateral Repo.....	465	b) Beendigung aller Einzelabschlüsse (Close-out Netting).....	475
2. Special Collateral Repo.....	465	IV. Leistungsstörungen nach dem Schweizer Rahmenvertrag für Repo-Geschäfte (multilaterale Version).....	476
C. Rechtliche Erfassung.....	466	A. Leistungsstörungen im Zusammenhang mit der Effektenlieferung.....	476
1. Rahmenverträge.....	466	B. Andere Leistungsstörungen.....	476
a) Allgemeines.....	466	C. Schadenersatz.....	477
b) Die einzelnen Rahmenverträge.....	466	V. Konkurs einer Vertragspartei nach dem Schweizer Rahmenvertrag für Repo-Geschäfte (multilaterale Version).....	477
i. Schweizer Rahmenvertrag für Repo- Geschäfte.....	466	§ 23 Securities Lending and Borrowing.....	479
ii. Global Master Repurchase Agreement (GMRA) mit Swiss Annex.....	466	I. Grundlagen.....	479
iii. European Master Agreement (EMA).....	467	A. Begriff.....	479
2. Zivilrechtliche Qualifikation.....	467	B. Interessen der Beteiligten.....	480
3. Aufsichtsrechtliche Erfassung.....	468 [^]	1. Borrower.....	480
a) Bankgesetzliche Eigenmittelvorschriften.....	468	2. Lender.....	480
b) Repos als bewilligungspflichtige Effektenhandelstätigkeit.....	468	II. Das Wertschriftendarlehen.....	481
c) Repo-Geschäfte durch Anlagefonds.....	469	A. Rechtliche Erfassung.....	481
II. Vertragsinhalt und Rechtswirkungen nach dem Schweizer Rahmenvertrag für Repo-Geschäfte (multilaterale Version).....	469	1. Zivilrechtliche Qualifikation.....	481
A. Kauf und Rückkauf der Effekten.....	469	a) Wertschriftendarlehen.....	481
B. Repo-Zins.....	470	b) Sicherstellungsvereinbarung.....	481
C. Bewertung und Wertausgleich.....	470	2. Aufsichtsrechtliche Erfassung.....	481
D. Austausch von Effekten (Substitution).....	470	[^] a) Bankgesetzliche Eigenmittel Vorschriften.....	481
E. Kompensationsleistungen (Manufactured Payments).....	471	[*] b) Securities Lending als bewilligungspflichtige Effektenhandelstätigkeit.....	482
F. Besonderheiten beim Repo-Geschäft mit Aktien (Equity Repo).....	472	c) Securities Lending durch Anlagefonds.....	482
1. Übergang der Aktionärsrechte.....	472	B. Vertragsinhalt und Rechtswirkungen.....	482
2. Ausübung der Aktionärsrechte.....	472		

1. Übertragung der Effekten.....	482
2. Darlehenszins.....	482
3. Kompensationsleistungen (Manufactured Payments).....	483
4. Besonderheiten beim Securities Lending mit Aktien.....	483
a) Übergang der Aktionärsrechte.....	483
b) Ausübung der Aktionärsrechte.....	484
i. Stimmrecht.....	484
ii. Rechte aus Kapitalmarkttransaktionen.....	484
c) Börsenrechtliche Meldepflicht und Pflicht zum Übernahmeangebot.....	484
C. Sicherstellung des Wertschriftendarlehens.....	485
1. Art und Umfang der Sicherstellung.....	485
2. Bewertung und Wertausgleich.....	485
3. Austausch von Sicherheiten (Substitution).....	486
D. Beendigung des Wertschriftendarlehens.....	486
1. Ordentliche und ausserordentliche Beendigung.....	486
a) Ordentliche Beendigung.....	486
b) Ausserordentliche Beendigung.....	486
2. Rechtsfolgen der Beendigung.....	487
E. Leistungsstörungen.....	487
F. Konkurs einer Vertragspartei.....	487
1. Konkurs des Borrower.....	487
2. Konkurs des Lender.....	488
III. Wertschriftenausleihe über einen Vermittler.....	489
A. Grundlagen.....	489
B. Wertschriftenausleihe über einen sog. Principal.....	490
C. Wertschriftenvermittlung durch einen indirekten Stellvertreter (sog. Agent).....	491
24 Exkurs: Vertragsschluss und Abwicklung bei Börsentransaktionen.....	493
I. Grundlagen.....	493
A. Überblick.....	493
B. Swiss Value Chain.....	493
II. Vertragsschluss (Matching).....	494
A. Bilateraler Vertragsschluss zwischen den Börsenteilnehmern.....	494
B. Vertragsschluss mit einer zentralen Gegenpartei.....	494
III. Clearing und Settlement.....	495
A. Begriff und Formen des Clearing und Settlement.....	495
1. Clearing.....	495

a) Begriff.....	495
b) Brutto- und Netto-Clearing.....	495
2. Settlement.....	496
a) Begriff.....	496
b) Brutto- und Netto-Settlement.....	496
i. Brutto-Settlement.....	496
ii. Netto-Settlement.....	497
c) Erfüllung «Lieferung gegen Zahlung».....	497
B. Abwicklung der Effektenseite.....	498
1. Effekten-Clearing.....	498
a) Clearing-Mitgliedschaft.....	498
b) Ablauf des Effekten-Clearing.....	498
2. Effekten-Settlement.....	499
a) Abwicklung über eine anerkannte Settlement- und SammelVerwahrungsorganisation.....	499
b) Die SIS SegalInterSettle AG als Sammelverwahrungs- und Settlementorganisation.....	500
i. Allgemeines.....	500
ii. Teilnehmerschaft.....	500
iii. Ablauf des Effekten-Settlement.....	500
C. Abwicklung der Geldseite.....	502
1. Geld-Clearing.....	502
2. Geld-Settlement.....	502
a) Abwicklung von CHF- und Fremdwährungszahlungen.....	502
b) Das Swiss Interbank Clearing (SIC).....	502
i. Allgemeines.....	502
ii. Teilnehmerschaft.....	502
iii. Ablauf des Geld-Settlement.....	503
Stichwortverzeichnis.....	505

B.	Zulässigkeit des Allfinanzgeschäfts.....	324			
1.	Für Banken.....	324			
2.	Für Versicherungseinrichtungen.....	325			
C.	Beaufsichtigung von Allfinanzkonglomeraten.....	326			
1.	Zuständige Aufsichtsbehörden.....	326			
2.	Konzernweite Risikoeinschätzung.....	327			
3.	SolvabilitätsVorschriften im Allfinanzkonglomerat....	328			
III.	Neuorganisation der Finanzmarktaufsicht.....	329			
A.	Integrierte Finanzmarktaufsichtsbehörde.....	329			
1.	Grundlagen.....	329			
2.	Entwurf für ein Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG).....	330			
B.	Beaufsichtigung von Allfinanzkonglomeraten.....	331			
1.	Grundlagen.....	331			
2.	Vorschläge im Zusammenhang mit der Total- revision des VAG.....	331			
a)	Beaufsichtigung von Versicherungskonglo- meraten.....	331			
b)	Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten.....	332			
C.	Sanktionsordnung.....	332			
1.	Ausgangslage.....	332			
2.	Vorschläge der EBK.....	333			
a)	Tatbestände.....	333			
b)	Sanktionen.....	334			
c)	Verfahren.....	334			
5. Kapitel: Handels- und Abwicklungssysteme.....		337			
§ 13 Börsen und börsenähnliche Einrichtungen.....		337			
I.	Begriffe.....	337			
A.	Ausgangslage.....	337			
B.	Begriff der Börse im Sinne von Art. 2 lit. b BEHG.....	337			
1.	Legaldefinition.....	337			
2.	Einzelne Begriffselemente.....	338			
a)	Einrichtung des Effektenhandels.....	338			
b)	Gleichzeitiger Austausch von Angeboten.....	338			
c)	Vertragsschluss.....	339			
d)	Effektenhändler als Teilnehmer.....	340			
3.	Inländische, ausländische und ausländisch beherrschte Börsen.....	341			
a)	Inländische Börsen.....	341			
b)	Ausländische Börsen.....	341			
c)	Ausländisch beherrschte Börsen.....	341			
C.	Begriff der börsenähnlichen Einrichtung im Sinne von Art. 3 IV BEHG.....	341			
II.	Bewilligungspflicht und Bewilligungs Voraussetzungen.....	342			
A.	Bewilligungspflicht.....	342			
1.	Für inländische Börsen.....	342			
2.	Für ausländische Börsen.....	342			
3.	Für ausländisch beherrschte Börsen.....	343			
4.	Für börsenähnliche Einrichtungen.....	343			
5.	Verzicht auf die Unterstellung.....	343			
B.	Bewilligungsvoraussetzungen.....	344			
1.	Für inländische Börsen.....	344			
a)	Reglemente.....	344			
b)	Personelle Voraussetzungen.....	345			
c)	Organisatorische Voraussetzungen.....	345			
i.	Grundlagen.....	345			
ii.	Funktionentrennung.....	346			
iii.	Organe.....	346			
2.	Für ausländische Börsen.....	347			
3.	Für ausländisch beherrschte Börsen.....	347			
4.	Für börsenähnliche Einrichtungen.....	347			
C.	Änderung der Bewilligungsvoraussetzungen.....	347			
D.	Bewilligungsentzug.....	348			
E.	Geschäftsführung ohne Bewilligung.....	348			
III.	Organisation und Überwachung des Handels.....	349			
A.	Organisation des Handels.....	349			
1.	Organisationsreglement.....	349			
2.	Journalführungspflicht.....	349			
3.	Veröffentlichungspflichten.....	350			
B.	Überwachung des Handels.....	350			
1.	Überwachung des Handels durch die Börse selbst.....	350			
2.	Marktaufsicht durch die EBK.....	351			
IV.	Zulassung von Effektenhändlern.....	352			
A.	Zulassungsreglement und Anspruch auf Zulassung.....	352			
B.	Die Zulassung von Effektenhändlern am Beispiel der SWX.....	353			
1.	Zulassung und Beschwerdemöglichkeiten.....	353			
2.	Registrierung der Händler.....	354			
3.	Sanktionen.....	354			
V.	Zulassung von Effekten.....	355			
A.	Kotierungsreglement.....	355			
1.	Mindestinhalt und Anspruch auf Zulassung.....	355			
2.	Internationale Standards.....	355			
3.	Segmentierung des Handels.....	356			