

**Auszug aus dem Protokoll
des Regierungsrates des Kantons Zürich**

Sitzung vom 21. April 2010

610. Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch); Vernehmlassung

Auf Antrag der Direktion der Justiz und des Innern

beschliesst der Regierungsrat:

I. Schreiben an das Eidgenössische Finanzdepartement (Zustelladresse: Eidgenössische Finanzverwaltung, Rechtsdienst, 3003 Bern [per E-Mail an: abteilungssekretariatrd@efv.admin.ch]):

Mit Schreiben vom 13. Januar 2010 haben Sie uns die Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch) zur Vernehmlassung unterbreitet. Wir danken für die Gelegenheit zur Stellungnahme und äussern uns wie folgt:

A. Grundsätzliches

Wir begrüssen grundsätzlich die unterbreitete Vorlage. Mit der Revision des Börsengesetzes sollen im materiellen Recht und im Verfahrensrecht griffigere Normen geschaffen werden, die Fehlverhalten am Markt wirksam sanktionieren und internationalen Regelungen Rechnung tragen sollen. Es besteht ein volkswirtschaftliches Interesse an funktionierenden Effektenbörsen. Dies setzt einen effizienten Kapitalmarkt und einen guten Anlegerschutz voraus. Die vorgeschlagenen Modifikationen tragen einerseits dazu bei, die Integrität des Finanzmarktes zu verbessern, indem mehr Transparenz, Information und Gleichbehandlung der Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer geschaffen wird. Andererseits wird das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger in die Lauterkeit und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte gezielt gefördert. Insgesamt ist somit mit den Neuerungen eine positive Auswirkung auf die Qualität des Schweizer Finanzplatzes zu erwarten.

B. Zu den unterbreiteten Fragen

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

Sie schlagen vor, dass die Verfolgung sämtlicher Börsendelikte (Insiderhandel, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) der Bundesanwaltschaft und deren Beurteilung dem

Bundesstraengericht und schliesslich dem Bundesgericht obliegen. Die Straffung des strafrechtlichen Instanzenzuges und die Konzentration der Verfolgung der B6rsendelikte bei einer einzigen, kompetenten Beh6rde d6rfen sich positiv auf die Gesamtverfahrensdauer auswirken. Durch die Reorganisation der Beh6rdenorganisation f6r die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der B6rsendelikte werden die Kantone grundsatzlich entlastet. Bei der Staatsanwaltschaft III f6r Wirtschaftsdelikte, die heute im Kanton Z6rich die B6rsendelikte bearbeitet, wird der Wegfall dieser Delikte jedoch keine Personalreduktion zur Folge haben k6nnen. Aufgrund der Tatsache, dass die Gesch6ftslast dieser Beh6rde seit Jahren sehr hoch und die personellen Mittel knapp sind, wird es wohl lediglich eine Entlastung der bereits bestehenden personellen Mittel zur Folge haben. Mit der ausschliesslichen Zust6ndigkeit des Bundes f6r B6rsendelikte sind wir einverstanden.

2. Wie lautet Ihre Meinung zu den neuen Straftatbestanden des Insiderhandels und der Kursmanipulation?

Wir erachten es aus gesetzessystematischen Gr6nden sinnvoll, dass die Strafnormen des Insiderverbots (Art. 161 StGB) und der Kursmanipulation (Art. 161^{bis} StGB) neu im B6rsengesetz aufgenommen werden. Ihr Zweck stimmt mit dem im B6rsengesetz verfolgten Ziel des Schutzes der Funktionsf6higkeit des Kapitalmarktes und der Anlegerinnen und Anleger 6berein. Mit der neuen Regelung der beiden Tatbest6nde sind wir – unter Vorbehalt der Bemerkungen zu Art. 44a und 44b VE-BEHG unter lit. C – grundsatzlich einverstanden.

3. Wie lautet Ihre Meinung zu Art. 33g VE-BEHG (allgemeine oder erweiterte Finanzmarktaufsicht)? Welche Variante bef6rworten Sie?

Wir begr6ssen die Erweiterung des aufsichtsrechtlichen Verbots von f6r den Kapitalmarkt sch6dlichen marktmanipulatorischen Verhaltensweisen auf Nichtbeaufsichtigte.

Es stellt sich allerdings die Frage, ob es richtig ist, auch Nichtbeaufsichtigte Regeln zu unterstellen, welche die FINMA (Eidgen6ssische Finanzmarktaufsicht) als Ausf6hrungsbestimmungen erl6sst. Eine solche in Ausgestaltung gem6ss Variante A der Vorlage w6re eher auf beaufsichtigte Marktteilnehmer zugeschnitten. Auch wenn Verst6sse gegen Art. 33g VE-BEHG nur mit den verwaltungsrechtlichen Massnahmen gem6ss Art. 33h ff. VE-BEHG bedroht sind, k6nnte doch die fehlende inhaltliche Bestimmtheit der Norm aus rechtsstaatlicher Sicht fragw6rdig sein. Zu beachten ist insbesondere, dass die Einziehung des Gewinns aus der Verletzung von Art. 33g VE-BEHG m6glich ist. Andererseits ist die Regelung gem6ss Variante A flexibler als die formal gesetzliche Regelung, sodass die FINMA auf neue Erscheinungen im unerw6nschten Marktverhalten rasch reagieren k6nnte. Hinzu kommt, dass vor

dem Hintergrund der vorgeschlagenen Ausweitung für Beaufsichtigte und Nichtbeaufsichtigte die gleichen Regeln gelten sollten. Es ist ausserdem unerlässlich, dass dadurch die Lücke im Vergleich zur Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation und zu ausländischen Finanzplätzen geschlossen wird. Laut der Richtlinie sind marktmanipulatorische Handlungen (einschliesslich echte Transaktionen) für jedermann verboten. Aufgrund der Erfahrungen in jüngster Zeit könnte sich die Lücke für den Schweizer Finanzplatz als nicht unproblematisch erweisen. Wir bevorzugen daher Variante A, wonach sämtliche manipulatorischen echten Transaktionen verboten werden. Nach unserem Dafürhalten sind die mit Variante B verbundenen Nachteile gewichtiger. Insbesondere ist nicht hinzunehmen, dass gemäss Variante B das Aufsichtsrecht im Bereich der Kurs- bzw. Marktmanipulation für Nichtbeaufsichtigte die Verbote auf bestimmte Verhaltensweisen beschränkt und andere echte Transaktionen, die für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ebenfalls ein hohes Schadenspotenzial aufweisen können, nicht erfasst werden. Damit könnte sich ein Reputationsrisiko für den Schweizer Finanzmarkt ergeben. Es könnte ausserdem eine gewisse Gefahr bestehen, dass ausländische Investoren den Finanzplatz Schweiz meiden, weil Schweizer Emittentinnen und Emittenten in der Schweiz weniger strengen Regeln unterworfen sind als im Ausland. Vgl. auch die Bemerkungen zu Art. 33g VE-BEHG unter lit. C.

C. Zu den konkreten Regelungen

Art. 20 Abs. 4^{bis} und Art. 32 Abs. 7 VE-BEHG

Dieser Vorschlag zur Neuregelung schafft zusätzlich zur bisherigen Regelung die Möglichkeit des Zukaufsverbotes und überträgt die Kompetenz zum Erlass der Massnahmen (Stimmrechtsverbot oder Zukaufsverbot) der FINMA bzw. der Übernahmekommission. Damit soll die Zivilrichterin oder der Zivilrichter nicht mehr zuständig sein.

Die Stimmrechtssuspendierung erscheint grundsätzlich nicht als straf- oder verwaltungsrechtliche Sanktion eines Fehlverhaltens, sondern berührt das Aktienstimmrecht und damit eine privatrechtliche Frage. Es erscheint als systemwidrig, die Zuständigkeit für die Beurteilung einer zivilrechtlichen Frage der Zivilrichterin oder dem Zivilrichter zu entziehen und auf die FINMA zu übertragen, eine öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit, die den Finanzmarkt beaufsichtigt, oder auf die von der FINMA bestellte Übernahmekommission (UEK). Der Schutz der öffentlichen Interessen geschieht auf verwaltungs- und strafrechtlichem Wege; für den Schutz privater Interessen sind dagegen Zivilgerichte zuständig und sind zivilprozessuale Regeln

vorgesehen. Private Interessen sind von privaten Rechtssubjekten (ob Gesellschaften oder Gesellschafter) auf dem zivilrechtlichen Wege zu verfolgen.

Die Begründungen für die vorgeschlagene Gesetzesänderung (S. 13 Ziff. 1.2.2.3, S. 18 Ziff. 1.4.1.3.1, S. 24 Ziff. 1.4.5 sowie S. 31 Ziff. 2) überzeugen nicht. Die möglicherweise lange Dauer der Untersuchung der FINMA wirkt sich gleichermassen aus, ob nun der Suspendierungsentscheid schliesslich von der FINMA oder von einem Zivilgericht ausgesprochen wird, denn es ist davon auszugehen, dass auch die FINMA diesen Entscheid erst nach abgeschlossener Untersuchung treffen könnte. Während des (Untersuchungs-)Verfahrens kann sodann der bestehende Zustand der Gesellschaft nicht nur im Verwaltungs-, sondern auch im zivilrechtlichen Verfahren mittels vorsorglicher Massnahmen gesichert werden. Eine Zuständigkeit der FINMA oder gar der UEK für die Stimmrechtssuspendierung brächte letztlich nur dann einen (wenigstens zeitlichen) Vorteil, wenn davon ausgegangen würde, dass im FINMA- bzw. UEK-Verfahren den Beteiligten weniger Mitwirkungsrechte eingeräumt würden als in einem zivilrechtlichen Verfahren. Dies ist – aus rechtsstaatlicher Sicht – kaum erwünscht. Ist nicht mehr das Zivilgericht zuständig, kann dies ferner dazu führen, dass eine unabhängige Abwägung der beteiligten Interessen nicht mehr gegeben ist. Werden grosse Stimmrechtspositionen vom Stimmrecht ausgeschlossen, kann das dazu führen, dass die Gesellschaft in die Hand von Minderheitsaktionären gelangt. An einer Generalversammlung kann ein Zufallsmehr von Minderheitsaktionären Entscheidungen treffen. Das kann nicht im Interesse der Gesellschaft liegen. Zu beachten ist auch, dass der Gesellschaft im Verwaltungsverfahren der FINMA nicht zwingend Parteistellung zukommt und dass sich die Gesellschaft daher nicht oder nur spät in einem Rechtsmittelverfahren zur Wehr setzen kann. Deshalb soll das Stimmrechtsverbot und das Verbot des Zukaufs als zivilrechtliche Angelegenheit betrachtet werden, die das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Aktionär und Gesellschaft betrifft. Mithin soll das Zivilgericht zuständig bleiben.

Art. 33g VE-BEHG

Wie bereits oben unter lit. B. ausgeführt, sprechen wir uns für Variante A aus.

Gleichwohl möchten wir zu Variante B bemerken, dass fraglich ist, ob sie für direkt der FINMA unterstellte Personen und Unternehmen abschliessend ist oder ob noch Raum besteht für weitere Ausführungsbestimmungen, wie sie im Rundschreiben der FINMA 2008/38 «Marktverhaltensregeln», Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel, enthalten sind. Der Inhalt von Art. 33g VE-BEHG in der Variante B geht nämlich wesentlich weniger weit als das erwähnte FINMA-

Rundschreiben. Wollte man der FINMA die Möglichkeit zu weitergehenden Regelungen für Personen und Unternehmungen, die ihr direkt unterstehen, nehmen, so wäre auch dies positiv im Gesetz festzuhalten. In der Variante B ist ferner zu beachten, dass es insbesondere im Bereich von Art. 33g lit. a VE-BEHG durchaus erlaubte und rechtmässige Verhaltensweisen gibt, die vom allgemeinen Tatbestand erfasst sind (vgl. FINMA-RS 08/38, dazu Rz. 2 oder Rz. 30 ff.). Es ist der FINMA die ausdrückliche Kompetenz einzuräumen, zulässige Verhaltensweisen, die grundsätzlich unter die Tatbestände von Art. 33g VE-BEHG fallen würden, zu beschreiben oder dann muss dies mit der Botschaft klargestellt werden. Schliesslich wäre bei Art. 33g VE-BEHG weiter zu prüfen und klarzustellen, ob das sogenannte After Running (Unmittelbar nach dem Kundengeschäft durchgeführtes Eigengeschäft [Ausnützen von Kenntnissen; gleichlaufend wie Kundengeschäft] mit unerlaubtem Charakter) bewusst oder unbewusst nicht enthalten ist.

Art. 33h–33l VE-BEHG

Die Sanktionsinstrumente der FINMA für Nichtbeaufsichtigte gemäss Art. 33j–33l VE-BEHG (Feststellungsverfügung, Veröffentlichung der Verfügung, Vorteilseinziehung) sind lediglich als «Kann-Vorschriften» ausgestaltet. Um die angestrebte präventive Wirkung unter den Marktteilnehmern zu erreichen, wäre sicherzustellen, dass diese Vorschriften konsequent und gleichmässig durchgesetzt werden.

Art. 33l Abs. 6 VE-BEHG sieht vor, dass eingezogene Vermögenswerte dem Bund zustehen, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden. Hier ist zu klären, in welchem Verhältnis diese Bestimmung zu Art. 33l Abs. 5 VE-BEHG steht: Abs. 6 könnte auch so ausgelegt werden, dass die Vermögenswerte selbst dann dem Bund zustehen, wenn eine strafrechtliche Einziehung nach Art. 70–72 StGB – auch in einem Strafverfahren eines Kantons – erfolgt wäre. Abs. 6 ginge damit dem Bundesgesetz über die Teilung eingezogener Vermögenswerte (TEVG) vor, was abzulehnen wäre. Vielmehr soll die Verteilung dem TEVG unterstehen.

Art. 44a und 44b VE-BEHG

Dass die Vorlage bei beiden Straftatbeständen (Ausnützen von Insiderinformationen und Kursmanipulation) bei der Erzielung eines erheblichen Vermögensvorteils neu einen qualifizierten Tatbestand vorsieht, begrüssen wir.

Zu Recht soll aber der Grenzwert für die Annahme eines *erheblichen* Vermögensvorteils nicht wie bei anderen Straftatbeständen des Kern- und des Nebenstrafrechts, die diesen Begriff in ähnlicher Formulierung kennen, bereits bei einem Nettoerlös von Fr. 10 000 angenommen werden. Dies wäre viel zu wenig und würde auch nicht mit der harten Straf-

androhung bzw. mit der Tatsache, dass der qualifizierte Tatbestand gemäss Art. 44a und 44b VE-BEHG als Verbrechen gelten soll, übereinstimmen. Dass der Betrag des erheblichen Vermögensvorteils mindestens im sechsstelligen Bereich anzusiedeln ist, soll in den Bestimmungen von Art. 44a Abs. 2 und Art. 44b Abs. 2 VE-BEHG betragsmässig festgelegt werden. Dies würde den Finanzintermediären auch die ohnehin schwierige Überwachung von Ausnützung von Insiderinformation/Kursmanipulation als Vortat zur Geldwäscherei etwas erleichtern und gleichzeitig den Kontrollaufwand nicht übermässig erhöhen.

Art. 44a VE-BEHG

Art. 33e VE-BEHG definiert, was als Ausnützen von Insiderinformationen gilt und nicht erlaubt ist. In Art. 44a VE-BEHG wird dieses Verhalten unter Strafe gestellt und in Abs. 1 in drei Abschnitten weiter spezifiziert. Während in Abs. 1 lit. a des Artikels verlangt wird, der Täter müsse einen Vermögensvorteil anstreben, wird dies in lit. b und c nicht mehr erwähnt. Somit entspricht die Bemerkung auf S. 31 des Erläuternden Berichts, die aufsichtsrechtlichen Tatbestandsmerkmale in Art. 33e entsprächen den strafrechtlichen Tatbestandsmerkmalen in Art. 44a, dem Gesetzestext nicht in allen Teilen. Es bleibt letztlich unklar, ob ein Täter, der den Straftatbestand gemäss Art. 44a Abs. 1 lit. b oder c BEHG erfüllt, straflos bleibt, wenn er weder sich selbst noch einer Drittperson einen Vermögensvorteil verschafft bzw. dies auch nicht anstrebt. Diese Bestimmung wäre daher in objektiver und subjektiver Hinsicht zu präzisieren.

In der Bestimmung von Art. 44a Abs. 1 VE-BEHG sollte zudem der Ausdruck «aufgrund ihrer Tätigkeit» präzisiert werden. Denn so, wie die Bestimmung heute formuliert ist, würde auch die Putzfrau, die im Abfall einen Hinweis entdeckt, bestraft werden. Es fragt sich, ob die Formulierung nicht so sein sollte, dass ein Vertrauensverhältnis vorausgesetzt ist, um den Tatbestand gemäss Art. 44a Abs. 1 VE-BEHG zu begehen. Für die im Beispiel genannte Putzfrau würde die Bestimmung von Art. 44a Abs. 4 VE-BEHG an sich reichen.

Art. 44b VE-BEHG

Bei Art. 44b in Verbindung mit Art. 33f VE-BEHG ist zu beachten, dass es beim Tatbestandselement von Art. 33f lit. b VE-BEHG durchaus erlaubte Marktpraktiken gibt (vgl. FINMA-RS 08/38, Rz. 2 und 30 ff.). Diesbezüglich muss in der Botschaft Klarheit geschaffen werden.

D. Weitere Bemerkungen

Es ist darauf hinzuweisen, dass im Bereich von Börsendelikten auch nach Inkrafttreten des revidierten Börsengesetzes weiterhin kantonale Kompetenzen bestehen werden. Dieser Umstand wird im Bericht der

Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch vom 29. Januar 2009 unter Ziff. 2.3.2 (S. 50) erwähnt und betrifft insbesondere das in Verletzung von Treue- und Geheimhaltungspflichten durchgeführte «Frontrunning» von Portfoliomanagern von Fonds- und Pensionskassen. In diesem Bereich kann es entsprechend zu Verfahren kommen, die durch die FINMA und die Staatsanwaltschaften parallel zu führen sind. Es ist deshalb sicherzustellen, dass die zuständigen kantonalen Behörden weiterhin mit entsprechenden Verdachtsmeldungen insbesondere seitens der Schweizer Börse SIX bedient werden und dass die involvierten Behörden ihre Verfahren gemäss Art. 38 Abs. 2 FINMAG koordinieren.

II. Mitteilung an die Geschäftsleitung des Kantonsrates, die Mitglieder des Regierungsrates und die Direktion der Justiz und des Innern.



Vor dem Regierungsrat
Der Staatsschreiber:

Husi