

St. Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht

Christian J. Meier-Schatz  
(Herausgeber)

# Das neue Börsengesetz der Schweiz

Sonderdruck

Haupt

## Inhaltsübersicht

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| MARKUS RUFNER                                                 |     |
| <i>Gesteuerte Selbstregulierung der Börsen</i>                | 7   |
| URS PHILIPP ROTH                                              |     |
| <i>Effektenhändler</i>                                        | 57  |
| CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ                                     |     |
| <i>Offenlegung von Beteiligungen/Öffentliche Kaufangebote</i> | 93  |
| ROLF WATTER UND RALPH MALACRIDA                               |     |
| <i>Das Börsengesetz im internationalen Kontext</i>            | 135 |
| Anhang: «Auszug aus dem Börsengesetz»                         | 169 |
| Die Autoren                                                   | 193 |
| Sachregister                                                  | 195 |

## Das Börsengesetz im internationalen Kontext

ROLF WATTER UND RALPH MALACRIDA

### Inhaltsübersicht

|                                                                                   |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| A. Allgemeines                                                                    | 137 |
| B. Cross-Border-Geschäfte                                                         | 138 |
| 1. Erscheinungsformen von Cross-Border-Geschäften                                 | 138 |
| 2. Die territorial begrenzte Anwendbarkeit von Aufsichtsrecht                     | 139 |
| 3. Exkurs: Anknüpfung im Zivilrecht und im Strafrecht                             | 143 |
| a. Im allgemeinen                                                                 | 143 |
| b. Zivilrecht                                                                     | 143 |
| c. Strafrecht                                                                     | 145 |
| 4. Cross-Border-Geschäfte in der EU                                               | 145 |
| 5. Die Regelung im BEHG                                                           | 146 |
| a. Grundsätzliches                                                                | 146 |
| b. Für Effektenhändler                                                            | 146 |
| c. Für Börsen                                                                     | 148 |
| d. Fazit                                                                          | 148 |
| 6. Vergleich der Regelung verschiedener Produkte im Cross-Border-Geschäft         | 148 |
| a. Im Effektenhandel                                                              | 148 |
| b. Für Commodities und Devisen                                                    | 149 |
| c. Einlage- und Kreditgeschäft                                                    | 149 |
| d. Für Anlagefondsanteile                                                         | 150 |
| e. Vergleich zum Versicherungsrecht                                               | 150 |
| f. Zusammenfassung                                                                | 150 |
| 7. Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG auf Cross-Border-Geschäfte?                     | 151 |
| a. Geltungsbereich von Art. 11 BEHG                                               | 151 |
| b. Möglichkeit einer Rechtswahl?                                                  | 153 |
| C. Behandlung ausländischer Effektenhändler und Börsen mit Präsenz in der Schweiz | 156 |
| 1. Im allgemeinen                                                                 | 156 |
| a. Definitionen                                                                   | 156 |
| b. Gegenrechtsvorbehalt                                                           | 157 |

|                                                                                                                 |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2. Die Regelung im BEHG für ausländische Effektenhändler                                                        | 157 |
| a. Organisationsformen                                                                                          | 157 |
| b. Ort der Leitung                                                                                              | 158 |
| 3. Die Regelung im BEHG für ausländische Börsen                                                                 | 158 |
| 4. Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG                                                                               | 159 |
| D. Möglichkeiten von Schweizer Effektenhändlern und Börsen im Ausland                                           | 160 |
| E. Konsolidierte Aufsicht                                                                                       | 160 |
| 1. Grundsätze                                                                                                   | 160 |
| a. Allgemeine Rechtslage                                                                                        | 160 |
| b. Im BEHG                                                                                                      | 161 |
| 2. Informationsaustausch als Voraussetzung der konsolidierten Aufsicht im internationalen Bereich               | 162 |
| a. Im allgemeinen                                                                                               | 162 |
| b. Im BEHG                                                                                                      | 162 |
| F. Amtshilfe                                                                                                    | 162 |
| 1. Im allgemeinen                                                                                               | 162 |
| a. Amts- und Rechtshilfe im internationalen Kontext                                                             | 162 |
| b. Aufgaben der Finanzaufsichtsbehörden (EBK)                                                                   | 163 |
| c. Gewährung von Amtshilfe durch ausländische Aufsichtsbehörden als Voraussetzung für die Bewilligungserteilung | 164 |
| 2. Schranken und Voraussetzungen                                                                                | 164 |
| a. Befugnis und keine Pflicht                                                                                   | 164 |
| b. Verhältnismässigkeit                                                                                         | 164 |
| c. Beschränkung des Verwendungszweckes                                                                          | 165 |
| d. Amts- und Berufsgeheimnis                                                                                    | 165 |
| e. Schutz der Privatsphäre                                                                                      | 166 |

## A. Allgemeines

Die Finanzmärkte im allgemeinen und der Wertpapierhandel im besonderen sind heute *international* ausgerichtet – auf kaum einem anderen Gebiet hat das Schlagwort der «Globalisierung» eine solche Berechtigung wie hier. International orientiert sind einerseits die *Emitenten* von Wertpapieren, die sich Kapitalressourcen weltweit erschliessen und in demjenigen Markt Wertpapiere platzieren wollen, der die attraktivsten Konditionen bietet. International ausgerichtet sind aber auch die *Anleger*, speziell institutionelle, die heute ihre Gelder nicht nur auf verschiedene Anlagemedien verteilen, sondern auch international diversifizieren. Dem Trend zur Internationalisierung können sich daher auch die *Intermediäre*, d.h. die Banken und Broker (oder in der Terminologie des BEHG die *Effektenhändler*) nicht entziehen: Sie wollen und müssen ihren Kunden – zu denen Emittenten und Anleger gehören – einen weltweiten Service bieten.

Im folgenden werden verschiedene Aspekte dieser Internationalisierung beleuchtet, die sich im Zusammenhang mit dem BEHG ergeben. Weil das BEHG (neben den öffentlichen Übernahmeangeboten) Effektenhändler und Börsen reguliert, stehen in der Folge Ausführungen zu den Intermediären und organisierten Märkten im Vordergrund. Im einzelnen werden zunächst die *Cross-Border-Geschäfte* behandelt (Teil B), also Transaktionen, bei denen ein Effektenhändler aus einem bestimmten Land einem Anleger in einem anderen Land Wertpapiere anbietet. Sodann wird die Situation derjenigen ausländischen Intermediäre beleuchtet, die nicht auf einer Cross-Border Basis tätig werden, sondern in der *Schweiz eine Präsenz errichten* wollen (Teil C). Kurz eingegangen wird auch auf den umgekehrten Fall, wo Schweizer Effektenhändler eine Tätigkeit im Ausland anstreben (Teil D). Schliesslich werden *Aspekte der konsolidierten Aufsicht und der Amtshilfe* besprochen (Teile E und F).

Die nachfolgenden Ausführungen stützen sich auf den *Entwurf* der VO zum BEHG<sup>1</sup>. Dem Vermehmen nach dürfen die nachfolgend zitierten Normen in der definitiven Verordnung aber keine wesentlichen inhaltlichen Änderungen mehr erfahren.

<sup>1</sup> Entwurf des Eidg. Finanzdepartementes vom 22. September 1995 zur Verordnung des Bundesrates über die Börsen und den Effektenhandel.

1. Erscheinungsformen von Cross-Border-Geschäften

Unter Cross-Border-Geschäfte werden vorliegend Geschäfte verstanden, die entweder zwischen einem in der Schweiz wohnhaften Anleger und einem ausländischen Effektenhändler oder zwischen einem Schweizer Effektenhändler und einem ausländischen Anleger abgeschlossen werden. Dies gilt unabhängig davon, ob der Effektenhändler dem Anleger Papiere aus eigenen Beständen verkauft oder ob er nach dem Kundenauftrag die Papiere auf einer Börse oder einem ausserbörslichen Markt erwirbt.

Cross-Border-Geschäfte werden heutzutage vor allem über das Telefon abgewickelt. Werbung für solche Transaktionen kann über internationale Zeitungen, das Fernsehen oder via Internet erfolgen. Am häufigsten ist aber immer noch die Kontaktaufnahme über das Telefon. Geht dabei die Initiative zu einem solchen Gespräch vom Effektenhändler aus, und liegt keine vorbestehende (oder andauernde) Kundenbeziehung vor, spricht man vom sogenannten «Cold Calling». Zu den Cross-Border-Geschäften gehören an sich auch Fälle, in denen ein Anleger direkt Aufträge in ein ausländisches Börsensystem eingibt. Diese Geschäftsart ist heute noch selten oder (da nur bestimmte Personen an einer Börse zugelassen sind) unmöglich. Es ist aber davon auszugehen, dass mit der Entstehung elektronischer Börsen grenzüberschreitende Transaktionen auch direkt in Börsensysteme eingegeben werden können<sup>2</sup>, vorerst wohl durch Internetmediäre, später direkt durch Anleger (beispielsweise an einer Internetbörse<sup>3</sup>). Gewisse Börsen erlauben ausländischen Brokern bereits heute die Installation von Terminals im Ausland, die ein direktes Handeln ermöglichen<sup>4</sup> oder wenigstens der raschen Informationsübermittlung dienen<sup>5</sup>.

2 Vgl. ALAIN HIRSCH, *Worldwide Legal Harmonization of Banking Law and Securities Regulation*, in: BUXBAUM/HERTIG/HIRSCH/HORT, *European Business Law*, Berlin 1996, 358, für das SEAQ International.

3 Vgl. dazu MATCHNER, Newsletter der Schweizer Börse, Nr. 2/Juli 1996, S. 4.

4 Z.B. Globex; vgl. dazu JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, *La réglementation des systèmes sur les marchés financiers secondaires*, Habil. Fribourg 1994 (AISUF Bd. 130), 419 f.

5 Auf eine Informationsübermittlung beschränkt sind zurzeit bspw. die Terminals des SEAQ International, welche über die ganze Welt verteilt sind. Vgl. zu reinen Informationssystemen Art. 6 Abs. 2 E-BEHV.

2. Die territorial begrenzte Anwendbarkeit von Aufsichtsrecht

Werden Cross-Border-Geschäfte in rechtlicher Hinsicht untersucht, ist zunächst abzuklären, welches Rechtssystem auf solche Transaktionen anwendbar ist. Wie bei allen grenzüberschreitenden Sachverhalten ist auch im internationalen Kapitalmarktrecht durch den nationalen oder supranationalen Gesetzgeber zunächst die Zuständigkeit der eigenen Behörden (und der eigenen Rechtsordnung ganz allgemein) zu definieren.

Die staatliche Aufsichtstätigkeit im Bereich des Kapitalmarktrechts ist (aus kontinentaleuropäischer Sicht) Teil des Wirtschaftsverwaltungsrechts und ihrer Natur nach öffentliches Recht. Im Gegensatz zum Privatrecht kennt das öffentliche Recht kein spezielles Kollisionsrecht. Fest verankert ist lediglich die Geltung des *Territorialitätsprinzips*. Nach diesem Prinzip kommt öffentliches Recht nur bei jenen Sachverhalten zur Anwendung, die sich im räumlichen Geltungsbereich des rechtsetzenden Gemeinwesens ereignen<sup>6</sup>. Als weitere Besonderheit des öffentlichen Rechts ist ferner der Umstand zu betrachten, dass mit der Feststellung, dass ein bestimmter Sachverhalt einem bestimmten Gemeinwesen zuzuordnen ist, auch das anwendbare Recht festgelegt wird. Es besteht eine Kongruenz zwischen forum und ius<sup>7</sup>. Anders als im Privatrecht fallen Zuständigkeit und anwendbares Recht deshalb grundsätzlich zusammen<sup>8</sup>.

Die Frage, welchem Gemeinwesen ein bestimmter Sachverhalt zuzuordnen ist bzw. auf welchem Territorium ein Cross-Border-Geschäft zu regulieren ist, kann grundsätzlich mit Hilfe verschiedener Anknüpfungssysteme beantwortet werden. Idealtypischerweise beruhen diese entweder auf (i) anlegerbezogenen, (ii) intermediärbezogenen oder (iii) marktbezogenen Anknüpfungskriterien.

Systeme mit *anlegerbezogener Anknüpfung* beanspruchen Regelungszuständigkeit für alle Fälle, die sich negativ auf ihre Anleger (als Staatsangehörige oder im betroffenen Staat ansässige Personen) auswirken oder auswirken können.

6 ULRICH HÄFELIN/GEORG MÜLLER, *Grundriss des Allgemeinen Verwaltungsrechts*, 2. A. Zürich 1993, 67.

7 Vgl. ANTON K. SCHNYDER, *Internationales Kapitalmarktrecht – Fragestellung, Regellingskonflikte, Koordination*, ZSR NF 1996 I 156.

8 Vgl. aber immerhin die Regelung gemäss Art. 13 IPRG.

ten. Der (völkerrechtliche) Grundsatz, dass eine staatliche Regelungszuständigkeit über einen internationalen Sachverhalt einen räumlichen Bezug zum staatlichen Territorium voraussetzt<sup>9</sup>, wird hier bisweilen strapaziert. Deshalb sind Durchsetzungsprobleme und Kompetenzkonflikte häufig, insbesondere, wenn an die Staatsangehörigkeit angeknüpft wird<sup>10</sup>.

So finden sich etwa wegen der teilweise personalen Anknüpfung des amerikanischen Rechts<sup>11</sup> auch in schweizerischen Prospekten regelmässig Vermerke folgender Art:

«The shares have not been and will not be registered under the United States Securities Act of 1933. They may not be offered, sold or delivered within the United States of America or to or for the account or benefit of U.S. persons. Accordingly, the offer to subscribe for the Shares is not being made in the United States of America and no offering material with respect to the offering may be distributed or sent to the United States and no shares may be sold to U.S. citizens or residents pursuant to this offering.»

Grundsätzlich anlegerbezogen knüpft in der Schweiz das Anlagefondgesetz<sup>12</sup> an, beansprucht es doch Geltung, sobald Anleger in

9 Zu diesem völkerrechtlichen Grundsatz SCHNYDER (Fn. 7), 131.

10 Vgl. für das amerikanische Recht LOUIS LOSS/OEL SELIGMAN, *Fundamentals of Securities Regulation*, Boston/New York/London/Toronto 1995, 1269 ff.; ZUFFEREY (Fn. 4), 339 ff.

11 Das U.S.-Aufsichtsrecht erfasst grundsätzlich weltweit U.S.-Bürger und sämtliche in den USA domizilierte Personen. Vgl. aber immerhin Rule 902(o)(1)(i) der Regulation S des Securities Act of 1933, der hinsichtlich der Registrierungspflicht gemäss Section 5 für Wertschriftentransaktionen ausserhalb der USA als «U.S. person» nur eine natürliche Person mit Sitz in den USA definiert, also territorial anknüpft; ferner Rule 15a-6 des Securities Exchange Act of 1934, gemäss welcher Broker-Dealer keiner Registrierungspflicht unterliegen, wenn sie ausserhalb der amerikanischen Märkte für amerikanische Investoren tätig werden, solange die Initiative zum Geschäft nicht vom Broker-Dealer ausgeht (sowie in weiteren Fällen).

12 Das AFG erklärt auch in Art. 1, es bezwecke den Schutz der Anleger der Zweckartikel des BEHG (Art. 1) betont demgegenüber eher den Aspekt des Funktionsschutzes.

der Schweiz im Rahmen eines öffentlichen, bzw. «gewerbmässigen» Betriebes angegangen werden<sup>13</sup>.

Anderer Systeme knüpfen ihre Regulierungszuständigkeit nicht an die Anleger an, sondern regulieren *Intermediäre*, die auf ihrem Staatsgebiet tätig sind (oder dort gar nur einen formellen Sitz haben), unabhängig davon, ob diese Intermediäre Anleger im eigenen Land oder im Ausland kontaktieren.

Dieses intermediär-bezogene System findet dann Anwendung, wenn ein Staat eher den Funktionsschutz als den Anlegerschutz im Auge hat oder der Anlegerschutz mittels Kontrolle der Intermediäre erreicht werden soll. So werden etwa im Schweizer Bankrecht grundsätzlich alle (auch ausländische) Bankinstitute erfasst, die eine physische Präsenz in der Schweiz haben.

In marktbezogenen Anknüpfungssystemen wird die Aufsichtskompetenz direkt an den Ort der Abwicklung einer Transaktion angeknüpft. Diese Systeme eignen sich vor allem für Fälle, in denen eine Transaktion auf einem geregelten Markt stattfindet.

Ein Staat wird in aller Regel Transaktionen auf seinen eigenen Börsen regeln wollen, unbeschauen davon, ob in- oder ausländische Anleger oder Intermediäre an einer Transaktion beteiligt sind. So regelt das BEHG in Art. 3 ff. Börsen unabhängig davon, wer an ihr handelt (vgl. allerdings auch Art. 16 Abs. 1 lit. c E-BEHV).

Soll ein marktbezogenes System auch *ausserbörsliche Geschäfte* erfassen, namentlich also Geschäfte zwischen Intermediär und Anleger, wird teilweise der Sitz des Intermediärs für ausschlaggebend betrachtet, der Sitz des Anlegers (teilweise) dann, wenn die Initiative zum Geschäft vom Intermediär und nicht vom Anleger ausgeht (wie beim Cold Calling). Weil der Ort der Abwicklung einer Kapitaltransaktion durch die Entwicklung elektronischer Systeme und durch die zunehmende Vernetzung der Märkte immer schwieriger feststellbar wird und es daher auch bei räumlicher Anknüpfung zwischen den verschiedenen Aufsichtssystemen zu zahllosen Überschneidungen kommt, wird in der Literatur in jüngster Zeit zu Recht dafür plädiert, nach harmonisierenden An-

13 Vgl. Art. 3 Abs. 3 und 45 AFG. Reguliert ist allerdings auch der Vertrieb aus der Schweiz ins Ausland, vgl. Art. 22 und 45 Abs. 1 AFG.

knüpfungskriterien zu suchen und vermehrt auch ausländisches (öffentliches) Recht auf dem eigenen Staatsgebiet anzuwenden<sup>14</sup>.

Ein Staat wird sich *je nach der Ausrichtung seines Kapitalmarktrechtes* für das eine oder andere System entscheiden oder ein Mischsystem anwenden. Gewichtet er den *Anlegerschutz* hoch, dürfte eine anlegerbezogene Anknüpfung die richtige Lösung sein. Liegt ihm vor allem am *Funktionschutz*, wird er sich auf die Intermediäre konzentrieren. Bestehen auf dem Staatsgebiet Börsen, wird der Staat für diese ebenfalls die Regelungskompetenz beanspruchen.

Die erwähnten Beispiele zum Banken- und Börsengesetz indizieren bereits, dass der Schweizer Gesetzgeber nicht nach einem einheitlichen System vorgeht. Im Börsengesetz führt er neben der Anknüpfung an den Intermediär und an den Anleger auch noch die marktbezogene Aufsicht im Bereich der Börsen ein.

In allen Fällen ist denkbar, dass sich der Staat bereit erklärt, *Aufsichtskompetenzen durch ausländische Behörden wahrnehmen zu lassen*, falls diese eine bestimmte Tätigkeit besser überwachen können (beispielsweise, weil nur der formelle Sitz eines Effektenhändlers sich im eigenen Staat befindet, die Geschäfte aber tatsächlich in einem anderen Staat abgewickelt werden).

Der regulierende Staat hat überdies zu berücksichtigen, dass das internationale Kapitalmarktrecht eine *rechtsgebietsübergreifende Materie* ist<sup>15</sup>, die sich nicht in einer Regelung der staatlichen Aufsichtstätigkeit erschöpft, sondern nebst den verwaltungsrechtlichen auch zivil- und strafrechtliche Vorschriften umfasst. Für jedes Rechtsgebiet sind gegebenenfalls besondere Zuständigkeitsvorschriften ins Auge zu fassen.

14 JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY schlägt in Erweiterung der marktbezogenen Anknüpfung eine Anknüpfung nach Systemen sowie eine grosszügigere Anerkennung ausländischen Rechts vor (Fn. 4), Rz. 1622; ALAIN HIRSCH plädiert dafür, vermehrt (ausschliesslich) das Recht desjenigen Staates als anwendbar zu erklären, wo sich der Hauptmarkt befindet, was in der Regel mit dem Ort übereinstimme, wo die Gesellschaft inkorporiert ist, mit deren Effekten gehandelt wird (Fn. 2), 358 ff.

15 DAZU KLAUS J. HOFER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht – Begriff, Aufgaben und aktuelle Probleme, WuR 1986, 103; JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, (Swiss) Financial Market Law – What is it? SZW 1995, 212.

*Internationale Harmonisierungsversuche* müssen in Anbetracht dieser verschiedenen Anknüpfungsmöglichkeiten (und tatsächlich unterschiedlichen Anknüpfungssysteme) daher primär versuchen, positive und negative Kompetenzkonflikte zu vermeiden. Erreichbar ist das letztlich wohl aber nur über eine langsame Angleichung nationaler und supranationaler Regelungen.

*Zusammenfassend* lässt sich festhalten, dass ein Staat je nach Anknüpfungssystem Cross-Border-Geschäfte dann erfasst, wenn entweder der Anleger in seinem Staatsgebiet ansässig ist (insbesondere, wenn die Initiative zum Geschäft nicht von ihm ausgeht) oder wenn der Intermediär oder die Börse in seinem Staatsgebiet lokalisiert ist. Wie zu zeigen sein wird, kommen in der Schweiz je nach dem gehandelten Produkt verschiedene Anknüppungsprinzipien zur Anwendung.

### 3. Exkurs: Anknüpfung im Zivilrecht und im Strafrecht

#### a. Im allgemeinen

Das (öffentlichrechtliche) Aufsichtsrecht kann den Marktteilnehmern nur einen punktuellen Schutz gewähren und ist überdies in seinen Sanktionsmöglichkeiten beschränkt. Deshalb findet das Aufsichtsrecht seine notwendige Ergänzung in zivil- und strafrechtlichen Bestimmungen. Aufgrund zivilrechtlicher Klagemöglichkeiten kontrollieren sich die Marktteilnehmer gegenseitig «flächendeckend», während allfällige Strafverfahren dem Staat erlauben, Übeltäter zu pönalisieren.

In der Stufenfolge staatlicher Interventionsintensität steht das Strafrecht an der Spitze, gefolgt vom Aufsichts- und vom Zivilrecht. Je einschränkender eine staatliche Intervention für den Einzelnen ist, desto wichtiger muss die Intervention im Dienste der Gemeinschaft erscheinen. Dieser Umstand wirkt sich auch auf kollisionsrechtliche Belange aus. So sind die Staaten in der Regel im Bereich des Strafrechts am wenigsten gewillt, ihre Zuständigkeit (und damit verknüpft die Anwendbarkeit ihres eigenen Rechts) zu beschränken, während auf dem Gebiet des Zivilrechts die Anerkennung der Zuständigkeit anderer Staaten und ausländischen Rechts am weitesten gediehen ist.

#### b. Zivilrecht

Cross-Border-Geschäfte im hier verstandenen Sinn haben vermögensrechtliche Transaktionen zum Gegenstand, im Rahmen derer die Parteien nach den

(nationalen) Vorschriften des internationalen Privatrechts das anwendbare Recht grundsätzlich selbst bestimmen können. Die Beziehung zwischen dem Kunden und dem Broker untersteht in der Regel den Vorschriften des Kommissionsrechts, während für die Transaktion des Brokers mit der Gegenpartei Kaufrecht massgebend ist<sup>16</sup>. Denkbar ist allerdings auch, dass zwischen Broker und Kunde Kaufrecht gilt, was etwa dann der Fall ist, wenn der Broker dem Kunden Aktien aus Eigenbeständen verkauft.

Mangels einer Rechtswahl dürfte für Wertpapiertransaktionen auf dem *Sekundärmarkt* daher nach allgemeinen Grundsätzen für das vertragliche Verhältnis zwischen Broker und Kunden das Recht am Sitz des Brokers gelten (vor allem, falls dieser ein Geschäft mittels Selbsteintrittes abschliesst), weil der Broker die für das Geschäft charakteristische Leistung erbringt<sup>17</sup>. Für die Beziehung des Brokers zur Gegenpartei ist danach zu unterscheiden, ob es sich um ein Börsengeschäft oder um eine ausserbörsliche Transaktion handelt. Bei ausserbörslichen Transaktionen findet beim Kauf das Recht am (Wohn-)Sitz der Gegenpartei Anwendung, beim Verkauf das Recht am (Wohn-)Sitz des Verkäufers. Bei Börsengeschäften ist demgegenüber grundsätzlich an das Recht des Börsenortes anzuknüpfen<sup>18</sup>. In der Praxis wird das anwendbare Recht allerdings in aller Regel durch *allgemeine Geschäftsbedingungen* parteiautonom definiert.

Für Ansprüche des Anlegers im *Primärmarkt* wird nach schweizerischem IPRG alternativ das Gesellschaftsstatut oder das Recht des Staates, in dem die Ausgabe erfolgt ist (Marktrecht), zur Verfügung gestellt<sup>19</sup>. Diese Kumulativanknüpfung, welche international im Trend liegt<sup>20</sup>, soll gewährleisten, dass der Anleger die Schutznormen der *lex fori* in jedem Fall für sich geltend machen kann und bei internationalen Emissionen ein gewisser Standard gewährleistet ist.

16 Vgl. ROLF WATTER, *Handel in Wertschriften auf einer Netto-Basis*, in: Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 183 ff.

17 Vgl. dazu aber auch hinten Ziff. B.7.

18 Vgl. IPRG-AmtsUTZ/Vogt/WANG, Art. 117 N 24.

19 Vgl. Art. 156 IPRG.

20 Dazu SCHNYDER (Fn. 7), 166 f.

#### c. Strafrecht

Die Anwendbarkeit des nationalen Strafrechts wird in der Regel durch einseitige Kollisionsnormen definiert. Das hat zur Folge, dass insbesondere bei Straftatbeständen im Bereich des Börsenhandels (wie Insiderhandel und Kursmanipulation) mehrere Staaten unabhängig voneinander die Regelungszuständigkeit beanspruchen, zumal meistens an den *Ort der Köterung der Wertschriften* angeknüpft wird (und nicht etwa an den Ort der Hauptbörse). Für das schweizerische Recht sind die massgeblichen Normen in Art. 3–7 StGB i.V.m. Art. 161 und Art. 161<sup>bis</sup> StGB definiert.

Gemäss dem in Art. 3 StGB festgehaltenen *Territorialitätsprinzip* unterstehen grundsätzlich alle auf dem Staatsgebiet der Schweiz verübten Straftaten dem schweizerischen Strafrecht. Für Cross-Border Transaktionen von besonderer Bedeutung ist dabei das sog. *Ubiquitätsprinzip*, wonach eine Straftat dort als verübt gilt, wo der Täter sie ausführt oder wo der Erfolg eintritt. So gilt beispielsweise nach herrschender Lehre bei Vortiegen der Tatbestandsmerkmale nach Art. 161 StGB eine Handlung auch dann als in der Schweiz verübt, wenn der Insider oder Tipptnehmer vom Ausland her den Auftrag an einen Effektenhändler in der Schweiz erteilt, ein Börsengeschäft im Ausland auszuführen<sup>21</sup>. Hinsichtlich des alternativ geforderten Erfolgsintritts in der Schweiz genügt es, wenn der Vermögenszuwachs im Anschluss an eine Insidertransaktion oder eine Kursmanipulation im Ausland in der Schweiz erfolgt<sup>22</sup>.

#### 4. Cross-Border-Geschäfte in der EU

Innerhalb der EU sind Cross-Border-Geschäfte grundsätzlich zulässig, falls der Effektenhändler in seinem Herkunftsstaat die Zulassung erhalten hat<sup>23</sup>. Andere Mitgliedsstaaten dürfen die Geschäftstätigkeit eines «fremden» Brokers dann nicht mehr behindern. Immerhin fallen die Durchführung und Überwachung

21 Vgl. NIKLAUS SCHMID, *Schweizerisches Insiderstrafrecht*, Bern 1988, N 329.

22 Vgl. SCHMID (Fn. 21), N 331 ff.

23 Vgl. Art. 14 der Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (WDL-Richtlinie) und dazu ROLF WATTER, *Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungen im Entwurf zum Börsengesetz und im EG-Recht – eine Übersicht*, AJP 1994, 294 ff.

der sog. *Wohlverhaltensregeln* in die Zuständigkeit des Mitgliedstaates, in dem die Dienstleistung erbracht wird<sup>24</sup>. Diese Wohlverhaltensregeln müssen insbesondere vorsehen, dass Broker ihre Tätigkeit im bestmöglichen Interesse des Kunden auszuführen und unter Garantie der nötigen Sachkenntnis und des Einsatzes adäquater Mittel die gebotene Sorgfalt anzuwenden haben. Ferner trifft die Intermediäre neben einer generellen Informationspflicht die Pflicht, die Kunden nach der finanziellen Lage und den Zielen zu fragen. Die Wohlverhaltenspflichten werden überdies nach dem Grad der Professionalität der Anleger bemessen<sup>25</sup>.

## 5. Die Regelung im BEHG

### a. Grundsätzliches

Das BEHG regelt die staatliche Aufsicht über die Börsen (Marktaufsicht im geregelten Sekundärmarkt) und über die Effektenhändler (Teilnehmeraufsicht im Primär- und Sekundärmarkt), sieht aber keine Aufsicht über den Primärmarkt selbst vor. Das BEHG befasst sich überdies mit der Zulassung und Überwachung ausländischer Märkte und ausländischer Marktteilnehmer und regelt damit – im Gegensatz zum Zürcher Wertpapiergesetz vom 22.12.1912 – auch seinen internationalen Anwendungsbereich. Eine bisher bestehende Grauzone verschwindet somit.

### b. Für Effektenhändler

Art. 10 Abs. 4 BEHG delegiert die Regelung der Bewilligungsvoraussetzungen für Effektenhändler ohne Sitz oder Zweigniederlassung in der Schweiz an den Bundesrat. Dieser hat in Art. 16 E-BEHV eine *ausserordentlich liberale Lösung* getroffen: Falls der Effektenhändler keine Präsenz in der Schweiz unterhält, darf er ohne Bewilligung Dienstleistungen grenzüberschreitend in die Schweiz «hinein» erbringen.

Dennoch ist es aus regulatorischer Sicht zulässig, mit einem in der Schweiz ansässigen Anleger *Transaktionen grenzüberschreitend* über das Telefon abzuschliessen und für Geschäfte mittels Cold Calling, auf dem Internet, über das

Fernsehen (inkl. Satelliten) oder internationale Rundschreiben zu werben bzw. Brokerdienstleistungen zu offerieren.

Der Verzicht auf eine Bewilligungspflicht für ausländische Effektenhändler verhindert zwar *positive Kompetenzkonflikte* und dient damit der internationalen Harmonisierung des Kapitalmarktrechts, indem implizit die ausländische Regelungszuständigkeit für ausländische Intermediäre anerkannt wird. Umgekehrt erwächst die Gefahr eines *negativen Kompetenzkonfliktes* bezüglich jener Effektenhändler, deren Sitzstaat keine oder eine ungenügende Aufsicht vorzieht. Hier wirkt sich das Fehlen eines Vorbehalts adäquater Aufsicht im Herkunftsland<sup>26</sup> für Cross-Border-Geschäfte negativ aus. Dies ist nicht nur unter Anlegerschutzgesichtspunkten problematisch, sondern führt auch zu einer (potentiellen) Ungleichbehandlung von Intermediären. Es fehlt mithin an einem «level playing field», das für die EU-Regelung stets zentral war und grenzüberschreitende Dienstleistungen eben nur zulässt, weil eine gleichgeschaltete minimale Aufsicht besteht<sup>27</sup>.

Auch innerhalb der Gruppe der ausländischen Effektenhändler ist fraglich, ob die Präsenz in der Schweiz als Kriterium für die Regulierung oder Nichtregulierung genügen kann. Ausländische Effektenhändler ohne Personal in der Schweiz unterstehen keiner Aufsicht, während ausländische Effektenhändler mit Personal in der Schweiz gemäss Art. 16 Abs. 1 E-BEHV wie Schweizer Effektenhändler einer Bewilligung durch die schweizerische Aufsichtsbehörde bedürfen<sup>28</sup>.

Störend ist dabei weniger der Umstand, dass der Schweizer Verordnungsgeber nur eine Zuständigkeit beansprucht, wenn hier eine Präsenz besteht; dafür sprechen Gründe der Praktikabilität. Störend ist aber, dass der Schweizer Markt (allenfalls) nichtregulierten Effektenhändlern geöffnet wird. Eine solche Aufsicht wird aber immerhin für ausländische Effektenhändler vorgesehen, die ohne Präsenz in der Schweiz einen hiesigen Börsensitz innehaben wollen<sup>29</sup>.

<sup>26</sup> Vgl. etwa Art. 23 Abs. 1 lit. a E-BEHV.

<sup>27</sup> Vgl. Erwägungen zur WDL-Richtlinie und WALTER (Fn. 23), 294 f.

<sup>28</sup> Vgl. dazu den Ergebnisbericht der Vernehmlassung zur Börsenverordnung des eidgenössischen Finanzdepartements vom 9. Mai 1996, Ziff. 7.1.

<sup>29</sup> Vgl. Art. 23 E-BEHV.

Keine Lösung der Problematik würde ein Gegenrechtsvorbehalt bringen. Er würde ja nicht den negativen Kompetenzkonflikt beseitigen, sondern nur sicherstellen, dass Schweizer Effektenhändler auch im Herkunftsland auf einer Cross-Border-Basis tätig sein dürfen.

Das Börsengesetz will somit den inländischen Anleger nicht spezifisch vor ausländischen (unregulierten) Intermediären schützen. In Ziff. B.7. unten soll untersucht werden, ob wenigstens ein indirekter Schutz durch Art. 11 BEHG besteht.

#### c. Für Börsen

Art. 3 Abs. 3 BEHG und Art. 5 E-BEHV statuieren eine Bewilligungspflicht für ausländische Börsen, die in der Schweiz tätig werden wollen, beispielsweise indem sie Zutritt auf technische Einrichtungen gewähren und so den grenzüberschreitenden Bildschirmhandel zulassen (dazu Näheres unten, Ziff. C.3.).

#### d. Fazit

Indem das Cross-Border-Geschäft nun gesetzlich explizit geregelt wird (wenn praktisch auch dadurch, dass erklärt wird, es bleibe unreguliert), klärt sich eine bisher bestehende juristische Grauzone. Gesamthaft öffnet sich der Schweizer Markt, allerdings – das wird im folgenden noch näher zu zeigen sein – ohne dass Schweizer Effektenhändler oder Börsen deshalb die Gewähr hätten, dafür ebenfalls einen freien Marktzutritt im Ausland zu erhalten.

### 6. Vergleich der Regelung verschiedener Produkte im Cross-Border-Geschäft

Die bisherigen Ausführungen zu Cross-Border-Geschäften im Finanzdienstleistungsbereich – die eine gewisse Unlogik im schweizerischen Kapitalmarktrecht bereits indiziert haben – sollen anhand der folgenden Übersicht zusammengefasst werden.

#### a. Im Effektenhandel

Im Effektenhandel besteht im Sinne der vorstehenden Ausführungen eine sehr weitgehende Freiheit für den Cross-Border-Handel. Einschränkungen gibt es

nur für ausländische Börsen, die schweizerischen Effektenhändlern technischen Zugang zu ihrem System erlauben wollen, und für ausländische Effektenhändler, die hier entweder eine Präsenz errichten oder ohne Präsenz Börsenmitglied werden wollen.

#### b. Für Commodities und Devisen

Der Handel in Commodities (inkl. Edelmetalle) und Devisen ist in der Schweiz nicht reguliert. Eine Ausnahme besteht lediglich für den Goldhandel, für den es einer sog. Goldhandelsbewilligung bedarf<sup>30</sup>. Unter das BEHG fallen hingegen massenweise begebene Derivate auf Commodities und Devisen als Basiswerte. Für diese gilt das zu den Effekten Dargelegte.

#### c. Einlage- und Kreditgeschäft

Das Bankengesetz erfasst grundsätzlich nur Banken, die in der Schweiz ihren Sitz, eine Zweigniederlassung, eine Agentur oder eine Vertretung haben<sup>31</sup>. Cross-Border-Kreditgeschäfte können aber unter gewissen Umständen durch kantonale Regulierungen des Kreditgeschäfts erfasst bzw. eingeschränkt werden<sup>32</sup>.

Dagegen hat bis anhin gemäss Art. 17 der Auslandsbankenverordnung<sup>33</sup> eine Bewilligungspflicht für ausländische Banken bestanden, die sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder bei einer Zahlstelle in der Schweiz empfohlen haben. Diese Bewilligungspflicht soll nun in der revidierten Auslandsbankenverordnung vom 24. August 1995 dahinfallen, so dass grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen durch ausländische Banken in der Schweiz keinen besonderen

30 Vgl. Art. 24 des Bundesgesetzes über die Kontrolle des Verkehrs mit Edelmetallen und Edelmetallwaren vom 20.6.1933, wonach eine Bewilligung erforderlich ist für den Handel mit Schmelzgut (Abfälle aller Art) und Schmelzprodukten (Barren) aus Gold, Silber oder Platin.

31 Vgl. Art. 2 Abs. 1 BankG.

32 Vgl. bspw. die Verordnung des Berner Regierungsrats über das Gewähren und Vermitteln von Darlehen und Krediten vom 19.5.1993.

33 Verordnung der Eidg. Bankenkommission über die ausländischen Banken in der Schweiz vom 22.3.1984.

Restriktionen mehr unterliegen werden, sofern die ausländischen Banken in der Schweiz kein Personal einsetzen<sup>34</sup>.

d. Für Anlagefondsanteile

In starkem Kontrast zu den vorgenannten Gebieten besteht für ausländische Anlagefondsanteile eine einschneidende Regulierung<sup>35</sup>. Wer ausländische Anlagefondsanteile an Schweizer Anleger «gewerbsmässig» vertreibt, benötigt nach Art. 22 und Art. 45 AFG eine Bewilligung als Vertriebsträger, ferner muss nach Art. 45 AFG der Vertrieb des Fonds zulässig sein. Nötig ist vor allem eine auf den Anlegerschutz ausgerichtete Aufsicht im Sitzland des Fonds.

e. Vergleich zum Versicherungsrecht

Im Hinblick auf das immer wichtiger werdende Allfinanzgeschäft lohnt sich auch ein Blick in das Versicherungsgeschäft. Nach Art. 1 der VO über die Abgrenzung der Versicherungsaufsichtspflicht vom 11. Februar 1976 ist in diesem Bereich eine Cross-Border-Tätigkeit mit wenigen Ausnahmen ausgeschlossen, sofern der ausländische Versicherer nicht der hiesigen Aufsicht untersteht<sup>36</sup>.

f. Zusammenfassung

Im Cross-Border-Geschäft besteht ein objektiv nicht zu rechtfertigendes Regellungsgefälle zwischen verschiedenen Produkten. Vor allem der Vertrieb von Anlagefondsanteilen erscheint im Quervergleich überreguliert.

34 Vgl. Erläuterungen zum Entwurf vom 24. August 1995 einer Totalrevision der Auslandsbankenverordnung vom 22. März 1984, Ziff. 2.3.

35 Vgl. zu den aktuellsten Problemfeldern ROMAIN MARTI, *Erste Erfahrungen der Eidg. Bankkommission mit dem neuen Anlagefondsgesetz*, in: Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Schweizer Schriften zum Bankrecht (Bd. 37), 159 ff.

36 Zur Deregulierung im Versicherungsaufsichtsrecht vgl. MORITZ KUNH, *Der Einfluss der Deregulierung und des EU-Wettbewerbsrechts auf den schweizerischen Versicherungsmarkt*, in: Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 273 ff.

7. Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG auf Cross-Border-Geschäfte?

a. Geltungsbereich von Art. 11 BEHG

Art. 11 BEHG auferlegt dem Effektenhändler eine Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber seinen Kunden<sup>37</sup>. Im vorliegenden Zusammenhang fragt sich, ob der ausländische Effektenhändler ohne Personal in der Schweiz (der keiner Bewilligungspflicht untersteht<sup>38</sup>) wenigstens an die besonderen Verhaltenspflichten der Effektenhändler gegenüber ihren Kunden gemäss Art. 11 BEHG gebunden ist, wenn er Transaktionen mit einem Schweizer Anleger tätigt. Die Frage ist dann von besonderem Interesse, wenn der Effektenhändler nicht oder weniger stark reguliert ist als ein Schweizer Effektenhändler.

Das BEHG enthält keine Bestimmung, aus der direkt hervorgehen würde, dass sich Art. 11 BEHG auf ausländische Effektenhändler ohne Personal in der Schweiz anwenden lässt. Immerhin hält Art. 17 E-BEHV unter dem Titel «Anwendbares Recht» fest, dass für die Tätigkeit ausländischer Effektenhändler in der Schweiz die Vorschriften des Gesetzes gelten, sofern die Börsenverordnung keine abweichende Regelung vorsieht. Die Tragweite dieser Norm ist allerdings unklar, weil nicht feststeht, ob Art. 17 E-BEHG das anwendbare Recht nur mit Bezug auf die in Art. 16 E-BEHG erwähnten Börsenhändler mit physischer Präsenz in der Schweiz definiert oder ob Art. 17 E-BEHG das anwendbare Recht für ausländische Effektenhändler generell umschreibt<sup>39</sup>. Für die (unseres Erachtens vorzuziehende) letztere Variante spricht, dass Art. 16 E-BEHG unter dem Titel «Geltungsbereich und Bewilligungspflicht» nur jene Fälle regelt, die einer Bewilligungspflicht unterliegen. Deshalb lassen sich aus Art. 16 E-BEHG wohl keine Rückschlüsse auf den Geltungsbereich der Verhaltenspflichten für ausländische Effektenhändler ziehen, so dass davon auszugehen ist, dass das anwendbare Recht auch für diesen Bereich durch Art. 17 E-

37 Vgl. zu diesen Pflichten ROLF WARTER, *Die Regulierung der Effektenhändler (und der Banken) im BEHG*, in: Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 37, Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, 87 ff.; THOMAS WERLEN, *Schweizerisches Kapitalmarktrecht als Anlegerschutzrecht*, SZW 1995, 276 ff.

38 Dazu Ziff. B.5.b.

39 Diese Unklarheit wird durch N 48 der Erläuterungen zur Börsenverordnung des Eidg. Finanzdepartements nicht beseitigt.

BEHG umschrieben wird. Nachdem die Börsenverordnung keine Bestimmung enthält, welche ausländische Effekthändler von der Einhaltung der in Art. 11 BEHG definierten Verhaltensregeln explizit ausnimmt, scheint Art. 11 BEHG grundsätzlich *auch im Cross-Border-Geschäft* auf ausländische Effekthändler anwendbar zu sein. Diese Auslegung lässt sich dadurch rechtfertigen, dass sie im Verhältnis Effekthändler-Kunde zu einem «level playing field» zwischen ausländischen Effekthändlern (mit und ohne Personal) und schweizerischen Effekthändlern führt, die Wettbewerbssituation also nicht durch verschiedene Regulierungen verfälscht.

Dem Anleger erwachsen bei dieser Auslegung nicht nur die entsprechenden vertraglichen Rechte, sondern es ergeben sich auch Konsequenzen für *ausservertragliche Ansprüche*, weil eine Verletzung der in Art. 11 BEHG definierten Verhaltenspflichten durch einen ausländischen Effekthändler einen in der Schweiz durchsetzbaren Anspruch aus unerlaubter Handlung zur Folge haben kann. Denn kommt gemäss Art. 133 IPRG schweizerisches Haftpflichtrecht zur Anwendung, wird das Erfordernis der Widerrechtlichkeit durch eine Verletzung der erwähnten Verhaltenspflichten durch ausländische Effekthändler ohne physische Präsenz in der Schweiz erfüllt. Allerdings werden in der Praxis die ausländischen Effekthändler wohl darauf drängen, die Anwendbarkeit ausländischen Rechts zu vereinbaren<sup>40</sup>.

In rechtsvergleichender Sicht besteht in der Schweiz bei dieser Auslegung eine ähnliche Rechtslage wie in den EU-Staaten<sup>41</sup>. Das deutsche Wertpapierhandels-gesetz sieht beispielsweise ausdrücklich vor, dass die Verhaltensregeln auch für Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz im Ausland gelten, die Wertpapierdienstleistungen im grenzüberschreitenden Verkehr gegenüber Kunden erbringen, welche ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben<sup>42</sup>.

40 Vgl. zu den Schranken einer solchen Vereinbarung Ziff. B.7.b.

41 Siehe dazu oben Ziff. B.4.

42 Vgl. § 31 Abs. 3 und § 32 Abs. 3 des Gesetzes über den Wertpapierhandel vom 26. Juli 1994.

Bedauernswert und mit Blick auf die Erfordernisse des Legalitätsprinzips nicht unbedenklich ist allerdings, dass der Schweizer Verordnungsgeber die Verhaltenspflichten des Effekthändlers gemäss Art. 11 BEHG nicht näher konkretisiert. Explizite Verbote von unfairen Handelspraktiken (wie «front running»<sup>43</sup>, «scalping»<sup>44</sup>, usw.) könnten «Interpretationsprobleme» ausländischer Effekthändler, die im Cross-Border-Geschäft tätig sind, von vornherein verhindern.

#### b. Möglichkeit einer Rechtswahl?

In diesem Zusammenhang fragt sich, ob Anleger und Effekthändler auch die Anwendbarkeit eines Rechts vereinbaren können, das weniger weitgehende Anlegerschutzbestimmungen kennt als das Schweizer Recht gemäss Art. 11 BEHG<sup>45</sup>.

Um diese Frage beantworten zu können, muss zunächst die Rechtsnatur von Art. 11 BEHG festgelegt werden. Die Unterscheidung zwischen privatem und öffentlichem Recht wird nach herrschender Lehre und Rechtsprechung im Sinne eines Methodenpluralismus mit Hilfe der Subordinations-, Interessen-, Modal- und Funktionstheorie vorgenommen<sup>46</sup>. Die in Art. 11 BEHG statuierten Verhaltenspflichten für Effekthändler dienen sowohl dem Schutz von (individuellen) Anlegern als auch dem Schutz eines funktionierenden Marktes und somit privaten und öffentlichen Interessen. Mit der Festlegung der erwähnten Verhaltenspflichten tritt der Staat einerseits als Träger hoheitlicher Gewalt gegenüber den Effekthändlern auf, wobei er der staatlichen Aufsichtsbehörde die Aufgabe zuweist, die Einhaltung dieser gesetzlichen Pflichten zu überwachen<sup>47</sup>. Andererseits konkretisiert Art. 11 BEHG die vertraglichen Rechte

43 Eigengeschäfte in Kenntnis eines von Dritten erhaltenen Auftragsvolumens.

44 Eigengeschäfte kurz vor der Veröffentlichung von Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen.

45 Eine ähnliche Problematik besteht für Schweizer Effekthändler hinsichtlich der Frage, ob diese in ihren Verträgen mit Anlegern unter den Standard von Art. 11 BEHG gehen dürfen, ohne die Gewähr einwandfreier Geschäftsführung zu verletzen.

46 Vgl. HÄFELIN/MÜLLER (Fn. 6), Rz. 202 ff.; BGE 109 Ib 149.

47 Vgl. Art. 35 Abs. 1 BEHG.

und Pflichten zwischen Effektenhändlern und deren Kunden als gleichgeordneten Rechtssubjekten, welche die entsprechenden Rechtsansprüche auf dem Zivilweg durchsetzen können<sup>48</sup>. Bei Art. 11 BEHG handelt es sich demnach um eine *Doppelnorm*, die gleichzeitig privat- und öffentlichrechtlicher Natur ist<sup>49</sup>.

Vertragliche Rechtsverhältnisse unterliegen nach den allgemeinen Regeln des internationalen Privatrechts grundsätzlich der Rechtswahl der Parteien, es sei denn, eine Bestimmung des schweizerischen Rechts sei im Sinne des positiven Ordre public zwingend anzuwenden oder die Anwendung von Bestimmungen eines ausländischen Rechts verstosse im Ergebnis gegen den negativen Ordre public. Welchen Bestimmungen des schweizerischen Kapitalmarktrechts positiver Ordre-public-Charakter zukommt, ist noch ungeklärt<sup>50</sup>, wobei immerhin anerkannt ist, dass das Aufsichtsrecht über den Börsen- und Effektenhandel aus staats- und wirtschaftspolitischen Normen besteht, die für den Staat von fundamentaler Bedeutung sind<sup>51</sup>. Zweifelhaft ist allerdings, ob Art. 11 BEHG in seiner privatrechtlichen Ausgestaltung ebenfalls von solch grundlegender Bedeutung für den Staat und die Rechtsgemeinschaft ist, dass ihr im Sinne einer Sonderanknüpfung automatisch Vorrang vor der Anwendung jedes anderen durch die Verweisungsnormen bzw. die Parteierklärungen berufenen ausländischen Rechts zukommen muss. Gegen eine solch fundamentale Bedeutung spricht, dass Art. 11 BEHG keine wesentlich weitergehenden Pflichten enthält als jene, denen der Effektenhändler aufgrund seiner kommissions- bzw. auftragsrechtlichen Beziehung zum Kunden ohnehin unterliegt<sup>52</sup>, welche ihrerseits nicht als fundamental wichtig bewertet werden. Denn obschon die Treuepflicht gemäss Art. 398 OR und die Rechenschafts- bzw. Informationspflicht gemäss Art. 400 OR teilweise zwingenden Charakter aufweisen, haben die

Parteien in internationalen Rechtsbeziehungen (innerhalb der Schranken des negativen Ordre public im Sinne von Art. 17 IPRG) grundsätzlich die Möglichkeit, das anwendbare Recht für auftragsrechtliche Rechtsverhältnisse selbst zu wählen. Art. 11 BEHG hat daher wohl *nicht* die Bedeutung einer Norm des positiven Ordre public gemäss Art. 18 IPRG.

Zu bedenken ist allerdings, dass Art. 11 BEHG auch einen aufsichtsrechtlichen Normgehalt hat, der den Effektenhändlern Verhaltenspflichten auferlegt, um dadurch zum Schutz der Anleger und der Funktionsfähigkeit des Marktes einen gewissen Standard zu garantieren. Durch Art. 11 BEHG als öffentlichrechtlicher Norm wird eine Rechtswahl der Parteien aber nicht grundsätzlich vermöglicht, solange gewährleistet ist, dass die (gemäss schweizerischem Recht zwingenden<sup>53</sup>) minimalen Verhaltenspflichten durch den ausländischen Effektenhändler eingehalten werden. Rechtstechnisch lässt sich dies – in privatrechtlicher Terminologie – damit begründen, dass Art. 11 BEHG als öffentlichrechtliche Norm für einen Spezialbereich des Kapitalmarktrechts den *negativen Ordre public* gemäss Art. 17 IPRG definiert<sup>54</sup>. Mit anderen Worten ist die Anwendung von Bestimmungen eines ausländischen Rechts ausgeschlossen, wenn dies zu einem Ergebnis führen würde, das dem Anleger nicht mindestens den gleichen Schutz gewährt, wie er ihm gemäss Art. 11 BEHG zusteht.

<sup>53</sup> Vgl. OR-WEBER, Art. 398 N 34 und Art. 401 N 21.

<sup>54</sup> Aus öffentlichrechtlicher Sicht ist ausserdem in der Lehre anerkannt, dass auch Normen des öffentlichen Rechts individuell verfügbar sein können; vgl. dazu HÄFELIN/MÜLLER (Fn. 6), 153 f. Für eine individuelle Verfügbarkeit der in Art. 11 BEHG definierten Rechte bzw. Pflichten (und damit die grundsätzliche Möglichkeit einer Rechtswahl) spricht, dass Art. 11 BEHG die privaten Interessen der Anleger (und nur mittelbar das öffentliche Interesse der Funktionsfähigkeit des Marktes) schützen will. Konsequenterweise sollte es den Anlegern möglich sein, in einem gewissen Ausmass die Anwendbarkeit der erwähnten Schutzvorschriften selbst zu bestimmen bzw. auf deren Anwendbarkeit zu verzichten. Weil aber die Gefahr besteht, dass die Effektenhändler ihnen genehmes Recht in der Praxis ohne weiteres in Formularverträgen durchsetzen können und dadurch das öffentliche Interesse gefährdet würde, kann über die Anwendbarkeit der in Art. 11 BEHG definierten Pflichten bzw. Rechte von den Parteien nicht beliebig verfügt werden. Vielmehr muss der nach schweizerischem Recht zwingende Normgehalt, wie er insbesondere im Rahmen der Bestimmungen von Art. 398 und 400 OR definiert wird (vgl. dazu OR-WEBER, Art. 398 N 34 und Art. 401 N 21), unverfügbar sein.

<sup>48</sup> So auch LEO SCHÜRMANN, *Wirtschaftsverwaltungsrecht*, 3. A. Bern 1994, 427.

<sup>49</sup> So auch URS ZULAU, *Gläubigerschutz und Vertrauensschutz – zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz*, ZSR NF 1994 II 387.

<sup>50</sup> Vgl. SCHNYDER (Fn. 7), 160.

<sup>51</sup> Vgl. IPRG-MÄCHLER-ERNE, Art. 18 N 16.

<sup>52</sup> So ALBRECHT LANGHART, *Rahmengesetz und Selbstregulierung*, Diss. Zürich 1993, 350 f.; THOMAS WERLEN präzisiert allerdings, dass bei Effekengeschäften mit Selbsteintritt, auf die grundsätzlich Kaufrecht anwendbar ist, eine Erweiterung der vertraglichen Pflichten erfolgt (Fn. 41), 277.

Es ist deshalb davon auszugehen, dass schweizerische Investoren sich bezüglich Cross-Border-Geschäften mit ausländischen Effektenhändlern auf schweizerisches materielles Privatrecht oder ein mindestens gleichwertiges ausländisches Recht berufen und aus diesem klagen können, wenn der ausländische Effektenhändler zu wenig informiert, unsorgfältig agiert oder sich sonstwie treuwidrig verhält. Im Resultat ergibt sich daher für den Sekundärmarkt ein ähnliches Resultat wie für den Primärmarkt gestützt auf Art. 156 IPRG, indem in beiden Fällen gewährleistet wird, dass bei internationalen Transaktionen der Mindeststandard der *lex fori* eingehalten wird.

### C. Behandlung ausländischer Effektenhändler und Börsen mit Präsenz in der Schweiz

#### 1. Im allgemeinen

##### a. Definitionen

Als *ausländischer Effektenhändler* gilt jedes nach ausländischem Recht organisierte Unternehmen, das die allgemeinen Kriterien der Definition eines (inländischen) Effektenhändlers gemäss Art. 2 E-BEHV erfüllt. Darüber hinaus gilt als ausländischer Effektenhändler, wer im Ausland eine Bewilligung als Effektenhändler besitzt oder im schriftlichen Geschäftsverkehr die Bezeichnung «Effektenhändler» verwendet (Art. 16 Abs. 2 E-BEHV).

Als *ausländische Börsen* gelten alle nach ausländischem Recht organisierte Börsen (vgl. Art. 5 E-BEHV).

Von den ausländischen Effektenhändlern sind die *ausländisch beherrschten Effektenhändler* und *Börsen* zu unterscheiden. Als ausländisch beherrscht gelten gemäss Art. 37 E-BEHV (analog zu Art. 3<sup>bis</sup> BankG) nach schweizerischem Recht organisierte Effektenhändler und Börsen, an denen Ausländer mit qualifizierter Beteiligung<sup>55</sup> direkt oder indirekt mit mehr als 50% der Stimmen beteiligt sind oder sonst einen beherrschenden Einfluss ausüben.

##### b. Gegenrechtsvorbehalt

Im Schweizer Finanz- und Kapitalmarktrecht wird ein Gegenrechtsvorbehalt grundsätzlich für *alle Fälle ausländischer Präsenz* in der Schweiz vorgesehen. Im *Bankbereich* gilt diesbezüglich Art. 3<sup>bis</sup> BankG, wonach die Erteilung einer Bewilligung von der Gewährleistung des Gegenrechts abhängig zu machen ist. Dieser Gegenrechtsvorbehalt darf vom *Bundesrat* in Staatsverträgen (im Rahmen einer Kompetenzdelegation) abgeändert werden<sup>56</sup>. Eine ähnliche Kompetenz des Bundesrates findet sich für ausländische Anlagefonds in Art. 45 Abs. 5 AFG. Art. 37 BEHG sieht vor, dass die schweizerischen Aufsichtsbehörden anlässlich eines Bewilligungsgesuchs einen Gegenrechtsvorbehalt anbringen können. Dennoch etwas überraschend wird aber die Kompetenz, in diesem Bereich Staatsverträge abzuschliessen zu können, *nicht an den Bundesrat* delegiert, wie dies im Banken- und Anlagefondsbereich der Fall ist. Vereinbarungen zwischen dem Bundesrat bzw. der EBK und ausländischen Aufsichtsbehörden bedürfen daher stets der Genehmigung durch die Bundesversammlung.

#### 2. Die Regelung im BEHG für ausländische Effektenhändler

##### a. Organisationsformen

Ein ausländischer Effektenhändler, der in der Schweiz eine Präsenz haben will, kann entweder eine *Tochtergesellschaft* (d.h. einen «ausländisch beherrschten Effektenhändler») oder eine *Zweigniederlassung*<sup>57</sup> gründen, oder er kann eine *Vertretung* einrichten<sup>58</sup>.

In allen Fällen ist eine *Bewilligung* nötig. Diese setzt bei der Vertretung (gemäss Art. 21 Abs. 1 E-BEHV) und der Niederlassung (gemäss Art. 18 Abs. 1 E-BEHV) unter anderem eine angemessene Aufsicht im «Sitzland» und eine Gewähr einwandfreier Geschäftsführung der hier verantwortlichen Mitarbeiter voraus. Für ausländisch beherrschte Effektenhändler gelten dieselben Bewilli-

<sup>56</sup> Vgl. 3<sup>quater</sup> BankG.

<sup>57</sup> Vgl. Art. 18-20 E-BEHV.

<sup>58</sup> Vgl. Art. 21 f. E-BEHV.

<sup>55</sup> Vgl. Art. 12 BEHV.

gungsvoraussetzungen wie für schweizerisch beherrschte Effektenhändler. Bezüglich aller drei Organisationsformen besteht für die schweizerische Aufsichtsbehörde überdies die Möglichkeit eines Gegemechtvorbehalts<sup>59</sup>.

#### b. Ort der Leitung

Für schweizerische wie ausländische (und ausländisch beherrschte) Effektenhändler sieht Art. 9 E-BEHV vor, dass diese von der Schweiz aus geleitet werden müssen<sup>60</sup>. Ausnahmen gelten bei angemessen beaufsichtigten, im Finanzbereich tätigen Konzernen<sup>61</sup>.

Im Gegensatz dazu schreibt Art. 18 Abs. 7 E-BEHV vor, dass Niederlassungen ausländischer Effektenhändler nicht tatsächlich von der Schweiz aus geleitet werden und hier nicht einen überwiegenden Teil ihrer Geschäfte abwickeln dürfen. Auf diese Art wird ein *forum shopping* verhindert.

Allerdings sind die Möglichkeiten des *forum shopping* sowieso begrenzt, weil ja für die Errichtung einer Niederlassung eine adäquate Aufsicht im Land des Hauptsitzes verlangt wird.

Zu beachten ist ferner für alle Effektenhändler, dass die Mitglieder der Geschäftsführung an einem Ort Wohnsitz haben müssen, von wo aus sie die Leitung tatsächlich und verantwortlich wahrnehmen können<sup>62</sup>.

#### 3. Die Regelung im BEHG für ausländische Börsen

Eine ausländische Börse, die in der Schweiz Zutritt auf technische Einrichtungen (also beispielsweise die Installation direkt mit der ausländischen Börse verbundener Terminals) gewähren will oder in einer anderen Weise hier tätig zu werden wünscht, bedarf gemäss Art. 5 E-BEHV einer Bewilligung. Die Bewilligung wird erteilt, wenn u.a. gewährleistet ist, dass die ausländische Börse

einer angemessenen Aufsicht untersteht und die ausländischen Aufsichtsbehörden die grenzüberschreitende Tätigkeit gestatten.

Fraglich ist im heutigen Zeitpunkt insbesondere, in welchen Fällen davon auszugehen ist, eine ausländische Börse gewähre in der Schweiz «Zutritt» im Sinne von Art. 5 Abs. 1 E-BEHV. Jedenfalls kann diese Bestimmung nicht auf die Erfassung von Börsen abzielen, die es erlauben, via PC direkt Börsenaufträge in ein System einzugeben. Nötig ist wohl, dass die Börse selbst spezielle Einrichtungen in der Schweiz betreibt, also eigene Terminals hier installieren will. Im Bereich des börslichen Handels will damit das Börsengesetz vor allem die «technische Präsenz» ausländischer Börsen in der Schweiz erfassen<sup>63</sup>.

Für ausländisch beherrschte Börsen gilt ebenfalls Art. 37 BEHG und 37 E-BEHV, so dass bei einer nachträglichen Änderung der Beteiligungsverhältnisse mit dem Ergebnis einer ausländischen Beherrschung eine Zusatzbewilligung der Aufsichtsbehörde erforderlich wird.

#### 4. Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG

Die besonderen Verhaltenspflichten der Effektenhändler gegenüber ihren Kunden gemäss Art. 11 BEHG<sup>64</sup> müssen von Vertretungen und Zweigniederlassungen ebenfalls beachtet werden, was sich *en contrario* aus Art. 18 Abs. 5 und Art. 21 Abs. 4 E-BEHV ergibt.

Eine Verletzung der Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht gemäss Art. 11 BEHG durch den ausländischen Effektenhändler kann deshalb nebst den verfalligen auch in der Schweiz durchsetzbare Ansprüche aus unerlaubter Handlung zur Folge haben<sup>65</sup>, weil eine Verletzung der in Art. 11 BEHG statuierten Gesetzespflichten als Widerrechtlichkeit im haftpflichtrechtlichen Sinn zu qualifizieren ist.

<sup>59</sup> Vgl. Ziff. C.1.b oben.

<sup>60</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang auch Art. 3 Abs. 2 lit. d BankG.

<sup>61</sup> Vgl. Art. 9 Abs. 1 E-BEHV.

<sup>62</sup> Vgl. Art. 9 Abs. 2 E-BEHV. Diese Regel entspricht dem Bankenrecht, vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. d BankG.

<sup>63</sup> Vgl. dazu N 21 der Erläuterungen zur Börsenverordnung des Eidg. Finanzdepartements.

<sup>64</sup> Vgl. auch Art. 17 E-BEHV.

<sup>65</sup> Vgl. Art. 129 Abs. 2 und Art. 133 Abs. 2 IPRG.

## D. Möglichkeiten von Schweizer Effektenhändlern und Börsen im Ausland

Das BEHG ist grundsätzlich auch auf die «Auslandsgeschäfte» von Schweizer Effektenhändlern und Börsen anwendbar. Das Schweizer Kollisionsrecht knüpft hier also nicht an den Wohnsitz der Investoren an, sondern an den Sitz der Börsen bzw. der Effektenhändler, und zwar unbeschadet davon, von wem die Initiative für die Transaktion ausgegangen ist.

Inwieweit Schweizer Börsen und Effektenhändler sowie andere Finanzintermediäre durch *Cross-Border-Geschäfte* im Ausland tätig werden dürfen, hängt aber allenfalls zusätzlich vom Recht desjenigen Staates ab, in welchem die Firma tätig werden will bzw. in dem der Investor seinen Wohnsitz hat.

Auch für eine *allfällige Präsenz* schweizerischer Finanzintermediäre im Ausland, sei es als Zweigniederlassung, Vertretung oder gar als Tochtergesellschaft, ist das Recht des betreffenden Staates massgebend. Auch der Zugang der Schweizer Börse im Ausland ist nicht sichergestellt. In diesem Zusammenhang ist überdies anzumerken, dass bei einer Präsenz im Ausland eine Meldung an die EBK nötig ist<sup>66</sup>.

Für Schweizer Effektenhändler, Banken und Börsen kann sich somit eine Benachteiligung gegenüber ausländischen Konkurrenten ergeben, weil nicht über eine Art Gegenrechtsvorbehalt sichergestellt ist, dass inländische Effektenhändler im Ausland von ähnlich liberalen Lösungen profitieren können, wie sie für ausländische Effektenhändler in der Schweiz gelten.

## E. Konsolidierte Aufsicht

### 1. Grundsätze

#### a. Allgemeine Rechtslage

Konzeptionell hat jede Aufsicht im internationalen Bereich auf zwei Ebenen «konsolidiert» zu erfolgen. Einerseits sind im Finanzkonzern Schwester- und Muttergesellschaften in die Aufsicht miteinzubeziehen, um sicherzustellen,

dass andere Konzerngesellschaften die finanzielle Position des beaufsichtigten Institutes nicht gefährden. Andererseits erfordert die Internationalisierung der Finanzmärkte eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit unter den Aufsichtsbehörden – wegleitend ist der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der BIZ (speziell das Basler Konkordat bzw. die «Grundsätze für die Beaufsichtigung der ausländischen Niederlassungen von Banken»), der letztlich Lücken im Aufsichtssystem schliessen will<sup>67</sup>.

Im Bankenbereich wird – im Einklang mit diesen Forderungen – eine konsolidierte Aufsicht verlangt<sup>68</sup>. Analoge Überlegungen zur Beaufsichtigung bestehen im Bereich des Wertpapierhandels innerhalb der «International Organization of Securities Commissions (IOSCO)»<sup>69</sup>.

#### b. Im BEHG

In Art. 10 Abs. 5 und Art. 14 BEHG werden die im Bankenbereich geltenden Grundsätze auch auf Effektenhändler ausgedehnt. Das Erfordernis der konsolidierten Aufsicht über international im Finanzbereich tätige Gruppen ist aber nicht zwingend formuliert. Dies im Gegensatz zur finanziellen Konsolidierungspflicht gemäss Art. 14 BEHG: Hier genügt eine faktische Beistands-

<sup>67</sup> Vgl. auch die Empfehlung vom 6. Juli 1992 über die Mindestanforderungen für die Beaufsichtigung internationaler Bankenkonzerne und ihrer grenzüberschreitenden Niederlassungen, EBK-Bull. 23, 44 ff.

<sup>68</sup> Vgl. etwa BGE 116 Ib 331 ff. oder EBK-Bull. 21, 34 ff. für ausländische Finanzkonzerne, die im Mutterland nicht einer Banken-, wohl aber einer anderen Aufsicht unterstehen. Für die EU sei verwiesen auf die Richtlinie 92/30 vom 6. April 1992 über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis und auf den gemeinsamen Standpunkt (EG) Nr. 24/94, vom Rat festgelegt am 6. Juni 1994 im Hinblick auf den Erlass der Richtlinie 94/ /EG des Europäischen Parlamentes und des Rates zur Änderung der Richtlinien 77/780/EWG und 89/646/EWG betreffend Kreditinstitute, der Richtlinien 73/239/EWG und 92/49/EWG betreffend Schadensversicherungen, der Richtlinien 79/267/EWG und 92/96/EWG betreffend Lebensversicherungen, der Richtlinie 93/72/EWG betreffend Wertpapierfirmen sowie der Richtlinie 85/611/EWG betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen von Wertpapieren (OGAW) zwecks verstärkter Beaufsichtigung dieser Finanzunternehmen (Abi 94/C 213/06).

<sup>66</sup> Vgl. Art. 3 Abs. 7 BankG für Banken und Art. 14 Abs. 3 E-BEHV für Effektenhändler. Für Börsen gilt Art. 3 Abs. 3 E-BEHV.

<sup>69</sup> Vgl. EBK Jahresbericht 1994, 85 ff.

pfligt, um die konsolidierte Erfüllung der Eigenmittel- und Risikoverteilungs-  
vorschriften nötig zu machen<sup>70</sup>.

## 2. Informationsaustausch als Voraussetzung der konsolidierten Aufsicht im internationalen Bereich

### a. Im allgemeinen

Im Bankenbereich erlauben Art. 4<sup>quingies</sup> BankG (innerhalb des Konzerns) und  
Art. 23<sup>sexies</sup> BankG (unter Aufsichtsbehörden) den für eine konsolidierte Auf-  
sicht nötigen Informationsfluss.

### b. Im BEHG

Eine Art. 4<sup>quingies</sup> BankG analoge Regelung fehlt im BEHG. Weil ansonsten das  
Aufsichtssystem identisch ist (und die meisten Effektenhändler gleichzeitig  
Banken sind), ist von einem Irrtum des Gesetzgebers auszugehen. Es ist eine  
Gesetzeslicke anzunehmen, die analog zu der Regelung in Art. 4<sup>quingies</sup> BankG  
gefüllt werden muss. Der Informationsfluss sollte m.a.W. auch im Bereich des  
BEHG gestattet werden, ohne dass der Effektenhändler befürchten muss,  
gemäss Art. 43 BEHG das Berufsgeheimnis zu verletzen.

Hinsichtlich der Art. 23<sup>sexies</sup> BankG analogen Regel im Börsenrecht kann auf  
das nachfolgende Kapitel verwiesen werden.

## E. Amtshilfe

### 1. Im allgemeinen

#### a. Amts- und Rechtshilfe im internationalen Kontext

Die Gewährleistung internationaler Amts- und Rechtshilfe ermöglicht, trans-  
national tätige Marktteilnehmer adäquat (und wo nötig «konsolidiert») zu über-  
wachen und nötigenfalls korrigierend einzugreifen. Schon deshalb gewinnen

70 Vgl. 14 BEHG in Verbindung mit Art. 24 und 25 E-BEHV und Art. 12 ff. und 21  
BankV; vgl. ferner Art. 13a und 13b für die Eigenmittelkonsolidierung im Bank-  
bereich und EBK-RS 83/1 über die Meldung von Klumpenrisiken des Bankkonzerns.  
Vgl. schliesslich Art. 18 Abs. 3 BankV zum Liquiditätserfordernis im Konzern.

die Vorschriften über die Amts- und Rechtshilfe bei zunehmender Vernetzung  
der Märkte immer mehr an Bedeutung. Ausserdem stellt die Amtshilfe ein  
notwendiges Korrelat für den Verzicht eines Staates auf extraterritoriale  
Rechtsanwendung dar<sup>71</sup>, was der Vermeidung von Kompetenzkonflikten und  
somit der Harmonisierung verschiedener Aufsichtssysteme dient. Bis vor kur-  
zem wurden für die immer wichtiger werdende Verwaltungshilfe vor  
allem die allgemeinen Grundsätze der Strafrechtshilfe fruchtbar gemacht<sup>72</sup>,  
was allerdings zu teilweise erheblichen Anwendungsproblemen führte<sup>73</sup>.

Bereits heute sind im Börsenbereich Untersuchungen von Aufsichtsbehörden  
aber wesentlicher bedeutender als Strafverfahren, auch wenn erstere dann  
und wann in letztere übergehen. Dieser Trend wird auch in Zukunft anhalten.  
Überflüssig wird die internationale Strafrechtshilfe deshalb allerdings nicht,  
denn die Anordnung von Zwangsmassnahmen ist nur im Rahmen eines  
(Straf-)Rechtshilfeverfahrens möglich.

### b. Aufgaben der Finanzaufsichtsbehörden (EBK)

Die EBK als Finanzaufsichtsbehörde beaufsichtigt im Anlagefondsbereich  
Fonds<sup>74</sup> und im Bankenbereich als Banken organisierte Unternehmen<sup>75</sup>. Von  
dieser klassischen Form der Aufsicht über *Institutionen* unterscheidet sich die  
Aufsicht im Bereich des BEHG (Art. 38 BEHG): Hier hat die EBK in erster  
Linie *Märkte* bzw. *Transaktionen* zu überwachen<sup>76</sup>. Diese umfassendere Auf-  
sichtstätigkeit, die sich auch auf die Marktteilnehmer erstreckt, erweist sich als  
notwendig, wo die Funktionsfähigkeit der Märkte und der Schutz der Anleger

71 Vgl. SCHNYDER (Fn. 7), 137.

72 Siehe dazu Urs ZULAU, *Rechtshilfe – Amtshilfe, Zur Zusammenarbeit der Eidg.  
Bankenkommission mit ausländischen Aufsichtsbehörden im Rahmen der neuen  
Banken-, Börsen- und Anlagefondsgesetzgebung des Bundes*, SZW 1995, 51 f.

73 Vgl. ANTON K. SCHNYDER, *Internationale Amts- und Rechtshilfe in Wirtschaftssachen*,  
SAG 1988, 8 f.

74 Vgl. Art. 63 AFG.

75 Vgl. Art. 23<sup>sexies</sup> BankG.

76 Vgl. PETER BÖCKLI, *Droit des marchés de capitaux – La vis se resserve*, SZW 1995, 220;  
ZULAU (Fn. 76), 53.

vor allem über die Schaffung von Transparenz für alle Marktteilnehmer durchgesetzt werden sollen, so wie es das BEHG vorsieht.

Im innerstaatlichen Bereich nimmt die EBK ihre Aufsichtspflicht insbesondere dadurch wahr, dass sie Auskünfte bei Personen einholt, die dem Gesetz unterstehen. Auf das entsprechende Verfahren ist das VwVG anwendbar.

#### c. Gewährung von Amtshilfe durch ausländische Aufsichtsbehörden als Voraussetzung für die Bewilligungserteilung

Im Gegensatz zum Gegenrechtsvorbehalt, der in Art. 37 BEHG fakultativ ausgestaltet ist, ist die Möglichkeit der ausländischen Aufsichtsbehörde, Amtshilfe zu leisten, eine unabdingbare Voraussetzung für die Erteilung einer Bewilligung für den technischen Zutritt einer ausländischen Börse<sup>77</sup>, für die Errichtung einer Zweigniederlassung eines ausländischen Effektenhändlers<sup>78</sup> oder für die Mitgliedschaft eines ausländischen Effektenhändlers an einer hiesigen Börse<sup>79</sup>.

Die Gewährleistung ausländischer Amtshilfe ist damit in den Augen des Gesetzgebers tendenziell wichtiger als die Gewährung von Gegenrecht.

### 2. Schranken und Voraussetzungen

#### a. Befugnis und keine Pflicht

Die ausländische Behörde hat – unter Vorbehalt staatsrechtlicher Vereinbarungen – keinen Rechtsanspruch auf Amtshilfe. Allerdings hat die EBK das Rechtsgleichheitsgebot, das Verhältnismässigkeitsprinzip und die Pflicht zur Wahrung der öffentlichen Interessen zu beachten. Sie darf Amtshilfe also nicht ohne sachlichen Grund verweigern. Als solcher kommt beispielsweise fehlen des Gegenrecht in Frage.

#### b. Verhältnismässigkeit

Die Bindung der Aufsichtsbehörde an den Grundsatz der Verhältnismässigkeit bedeutet insbesondere, dass sie im Hinblick auf eine konkrete Abklärung einen

77 Art. 5 Abs. 2 lit. b Ziff. 3 E-BEHV.

78 Art. 18 Abs. 1 lit. e E-BEHV.

79 Art. 23 Abs. 1 lit. c E-BEHV.

angemessenen Aufwand betreiben muss. Opportunitätsüberlegungen in Bagatellfällen sind daher angebracht, dies insbesondere im Hinblick auf die begrenzten personellen Ressourcen der EBK<sup>80</sup>. Ausserdem gilt der Grundsatz der Sachbezogenheit (Art. 38 Abs. 2 BEHG), was bedeutet, dass nur konkret erforderliche und mit dem zu untersuchenden Sachverhalt in Beziehung stehende Informationen übermittelt werden dürfen.

#### c. Beschränkung des Verwendungszweckes

Nicht öffentlich zugängliche Informationen dürfen nur zur direkten Beaufsichtigung von Börsen und des Effektenhandels übermittelt werden. Auch die Weitergabe nicht öffentlicher Informationen im Rahmen der Aufsicht über die Effektenhändler, speziell wenn es um konsolidierte Aufsicht geht, stellt einen legitimen Verwendungszweck dar.

Nicht legitim wäre es demgegenüber, wenn eine ausländische Behörde mittels Amtshilfe an Erkenntnisse gelangen wollte, die sie auf dem Rechtshilfsweg in Strafsachen (oder Zivilsachen) nicht oder nur mit Schwierigkeiten erhalten würde.

#### d. Amts- und Berufsgeheimnis

Als weitere Voraussetzung für Amtshilfe durch die EBK muss die informationsempfangende Behörde dem Amts- oder Berufsgeheimnis unterliegen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, inwieweit diese Behörde Informationen auch an andere Behörden, die im Dienste öffentlicher Interessen tätig sind, weitergeben kann. Die Schweizer Regelung verlangt in Art. 38 Abs. 2 lit. c BEHG, dass für eine Weiterleitung entweder die Zustimmung der EBK eingeholt werden muss («Prinzip der langen Hand»), oder dass diese Weiterleitung in einem Staatsvertrag vorgesehen sein muss<sup>81</sup>. Problematisch ist dieses Erfordernis vor allem dann, wenn das ausländische Recht dem Empfänger eine Weiterleitungspflicht auferlegt.

Nach dem Grundsatz der Verfahrensökonomie dürfen amtshilfeweise übermittelte Informationen und Dokumente grundsätzlich auch an Strafbehörden wei-

80 Vgl. ZULAUf (Fn. 76), 57.

81 Vgl. ZULAUf (Fn. 76), 58.

tergeleitet werden. Im Bereich der Kapitalmarktdelikte könnte damit die Amtshilfe die Rechtshilfe in Strafsachen de facto teilweise ablösen. Rechtshilfe in Strafsachen bleibt aber nötig, wenn die Anordnung von Zwangsmassnahmen erforderlich ist, wie zum Beispiel die Blockierung von Konten.

Auch die EG-Richtlinien erlauben den Informationsfluss zwischen Aufsichtsbehörden über Banken und Finanzmärkte oder Versicherungen oder zwischen diesen und Revisoren sowie Liquidatoren<sup>82</sup>, inklusive die Verwendung von Informationen für Strafverfahren.

#### e. Schutz der Privatsphäre

Sofern von den zu übermittelnden Informationen Kunden von Effektenhändlern betroffen sind, ist das VwVG anwendbar. Die Betroffenen haben deshalb Anspruch auf Erlass einer schriftlich begründeten Verfügung, rechtliches Gehör und Akteneinsicht<sup>83</sup>. Die Verfügung wird gegenüber der Bank und dem Kunden eröffnet und darf nur in Ausnahmefällen ohne vorherige Anhörung der Betroffenen sofort vollzogen werden (z.B. bei Kollisionsgefahr). Als Rechtsmittel steht die Verwaltungsgerichtsbeschwerde zur Verfügung, der allerdings keine automatisch aufschiebende Wirkung zukommt<sup>84</sup>. Dasselbe Rechtsmittel besteht auch gegenüber einer Verfügung, mit der sich die EBK ihrerseits die in der Amtshilfe verlangte Information beschaffen muss.

Wie schon erwähnt dürfen grundsätzlich keine Informationen über Personen weitergegeben werden, die offensichtlich nicht in die zu untersuchenden Angelegenheit verwickelt sind.

Im Hinblick auf die Weiterleitung von Informationen, die nicht kundenbezogen sind, ist das VwVG nicht anwendbar. Die Ansprüche auf rechtliches Gehör, Akteneinsicht und Eröffnung einer Verfügung kommen diesfalls nicht zum Tragen. Hingegen gilt auch hier das Willkürverbot.

<sup>82</sup> Vgl. Art. 25 WDL-Richtlinie.

<sup>83</sup> Vgl. aber Art. 27 VwVG.

<sup>84</sup> Vgl. ZULAUf (Fn. 72), 60.