



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

---

Herausgeber:  
Thomas U. Reutter, Thomas Werlen

# Kapitalmarkttransaktionen VII

# Regulatorische Rahmenbedingungen für hybride Instrumente im Banken- und Versicherungsbereich

Martin Lanz

## Inhalt

I.	Einleitung.....	8
II.	Finanzkrise als Auslöser eines Regulierungsschubs .....	9
	1. Internationale Entwicklungen .....	9
	2. Sofortmassnahmen in der Schweiz .....	9
III.	Basel III Kernpunkte.....	11
IV.	Umsetzung von Basel III in der Schweiz .....	11
	1. Formelle Umsetzung.....	11
	2. Inhaltliche Auswirkung .....	11
	3. Inkrafttreten .....	13
V.	Eigenmittelregime gemäss rev. ERV .....	13
	1. Begriff des Hybridkapitals.....	13
	2. Struktur der anrechenbaren Eigenmittel bei Banken.....	14
	a) Anrechenbare Eigenmittel gemäss ERV.....	14
	b) Anrechenbare Eigenmittel gemäss rev. ERV.....	14
	aa) Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1; CET1).....	14
	bb) Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1; AT1).....	15
	cc) Ergänzungskapital (Tier 2; T2) .....	16
	3. Verlusttragung von hybriden Instrumenten von Banken .....	16
	a) Ausgangslage .....	16
	b) Verlusttragung im „going concern“ .....	17
	c) Verlusttragung im „gone concern“ .....	17
	d) Umsetzung der Verlusttragung.....	18
VI.	Anrechenbarkeit von Kapitalinstrumenten unter dem neuen Eigenmittelregime.....	19
	1. Hartes Kernkapital (Tier 1) gemäss Art. 21 ff. rev. ERV .....	19
	2. Zusätzliches Kernkapital (Tier 1) gemäss Art. 27 ff. rev. ERV .....	19
	3. Ergänzungskapital (Tier 2) gemäss Art. 30 rev. ERV.....	19
VII.	Übergangsbestimmungen.....	20

VIII. Hybride Instrumente von Versicherungen .....	21
1. Kapitalanforderungen bei Versicherungen .....	21
2. Hybride Instrumente gemäss Art. 39 AVO.....	21
3. Vergleich zum hybriden Kapital von Banken.....	22
4. Kein Handlungsbedarf zufolge Finanzkrise.....	22

## I. Einleitung

Die fundamentale Neuregulierung der Eigenmittelvorschriften von Banken im Nachgang der Finanzkrise 2008 basiert im Wesentlichen auf dem als „Basel III“<sup>1</sup> bekannten Regelwerk, das vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Dezember 2010 erlassen und im Juni 2011 ergänzt wurde. Die Umsetzung von Basel III erfolgt in der Schweiz weitgehend in der ERV<sup>2</sup> und in FINMA-Rundschreiben (FINMA-RS).

Wie nachfolgend zu zeigen sein wird, hat die Finanzkrise aber in der Schweiz auch andere regulatorische Initiativen ausgelöst, die zum Teil schon umgesetzt sind, sich zum Teil im Zeitpunkt des Erstellens dieses Aufsatzes noch in Diskussion befinden.

Die Neuregulierung der Eigenmittelvorschriften gilt grundsätzlich für alle Banken, unabhängig ihrer Rechtsform. Der Einfachheit halber sind die Ausführungen im vorliegenden Aufsatz auf Banken in der Rechtsform der Aktiengesellschaft ausgerichtet.

---

<sup>1</sup> Bericht des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision): Basel III: Ein globaler Regelungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme (nachfolgend „Basel III“).

<sup>2</sup> Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler (Eigenmittelverordnung, ERV), SR 952.03.

# ETFs und andere passive Finanzinstrumente am Kapitalmarkt

Catrina Luchsinger Gähwiler

## Inhalt

I.	Einleitung.....	24
II.	Exchange Traded Funds (ETF).....	25
	1. Entwicklung und Bedeutung.....	25
	a) Entstehung der ETFs .....	25
	b) Heutige Bedeutung im Schweizer Markt.....	26
	2. Rechtsgrundlage und Definition .....	27
	3. Indexreplikation.....	28
	a) Begriff .....	28
	b) Physische Replikation .....	29
	c) Synthetische Replikation .....	32
	aa) Unfunded Swap ETF.....	32
	bb) Funded Swap ETF.....	35
	4. Bewilligung des ETF als kollektive Kapitalanlage .....	36
	a) Vorliegen einer kollektiven Kapitalanlage bei Funded Swap ETFs .....	36
	b) Verfahrensrechtliche Aspekte.....	39
	c) Bewilligungsvoraussetzungen .....	39
	aa) Grundvoraussetzungen.....	39
	bb) Zusätzliche Voraussetzungen für schweizerische und ausländische ETFs.....	40
	5. Börsenrechtliche Aspekte .....	41
	a) Kotierungsvoraussetzungen.....	41
	b) Kotierungsunterlagen .....	42
	c) Handel .....	42
	aa) Berechnung und Publikation eines indikativen Net Asset Values.....	42
	bb) Pflichten des Market Makers.....	43
III.	Exchange Traded Structured Funds (ETSF) .....	45
IV.	Passive Finanzprodukte als Strukturierte Produkte.....	46
	1. Einleitung und Abgrenzung.....	46
	a) Einleitung .....	46
	b) Abgrenzung zu den kollektiven Kapitalanlagen .....	46
	c) Fazit.....	47
	2. Kategorien passiver Finanzinstrumente in der Form von Schuldverschreibungen.....	48

3. Exchange Traded Products (ETP).....	49
a) Merkmale .....	49
b) Besicherung.....	49
c) Kotierung.....	50
aa) Anforderungen .....	50
bb) Verfahren .....	51
d) Handel .....	52
4. Collateral Secured Instruments (COSI) .....	52
a) Merkmale .....	52
b) Besicherung .....	52
c) Kotierung.....	53
d) Handel .....	53
V. Zusammenfassung .....	54

## I. Einleitung

Passive Finanzinstrumente sind Anlageprodukte, welche passiv verwaltet werden. Dies bedeutet, dass das Produkt aus von Anfang an bestimmten Basiswerten (im Falle von Effektenkörben) oder bestimmaren Basiswerten (im Falle der Nachbildung von Indizes) besteht. Ein aktiver Eingriff des Managers in die Portfoliostruktur des Anlageproduktes findet im Grundsatz nicht statt. Diese Produkte erfreuen sich grosser Beliebtheit, da sie den Ruf haben, kostengünstiger zu sein als aktiv verwaltete Produkte. Entsprechend entwickelten sich die Produkte in diesem Bereich in den letzten zehn Jahren überdurchschnittlich stark, sowohl was die Produktvielfalt als auch was die Komplexität der Produkte betrifft. Diese marktseitige Entwicklung wurde unterstützt durch die Haltung der SIX Swiss Exchange, proaktiv neue Segmente zu schaffen, um Marktnachfragen nach neuen Produkten frühzeitig zu begegnen.

Aktuell lässt sich der Markt passiver Finanzinstrumente anhand der börsenrechtlichen Behandlung in der Schweiz wie folgt einteilen<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> In Bezug auf die verschiedenen passiven Finanzprodukte besteht keine einheitliche Terminologie. Die vorliegend verwendete Terminologie orientiert sich an den Defi-

# Insiderrecht im Umbruch

Marcel Hoch

## Inhalt

I.	Einleitung.....	56
1.	Insiderhandel im medialen Fokus.....	56
2.	Entwicklungsschritte des Schweizer Insiderrechts .....	57
3.	Geschützte Rechtsgüter .....	59
II.	Verbot des Insiderhandels – geltende Regelung .....	60
1.	Allgemeines.....	60
2.	Strafrechtliches Insiderhandelsverbot – Art. 161 StGB .....	60
a)	Tatbestandsmerkmale des Sonderdelikts (Art. 161 Ziff. 1 StGB) .....	60
b)	Tatbestandsmerkmale des gemeinen Delikts (Art. 161 Ziff. 2 StGB) .....	63
3.	Aufsichtsrechtliches Insiderhandelsverbot – FINMA-Rundschreiben 08/38 (Marktverhaltensregeln) .....	64
4.	Eckwerte des straf- und aufsichtsrechtlichen Verfahrens .....	65
III.	Die Insiderhandelsverbote gemäss Revisionsvorlage .....	66
1.	Allgemeines.....	66
2.	Strafrechtliches Insiderhandelsverbot – Art. 40 E-BEHG .....	66
3.	Aufsichtsrechtliches Insiderhandelsverbot – Art. 33e E-BEHG .....	68
4.	Eckwerte des straf- und aufsichtsrechtlichen Verfahrens .....	69
IV.	Drei Schwerpunkte .....	71
1.	Allgemeines.....	71
2.	„Niemand kann sein eigener Insider sein“.....	71
a)	Grundsatz und Versuch einer gesetzlichen Verankerung .....	71
b)	Drei Anwendungsbeispiele.....	73
aa)	Gründungsphase eines Anbieter-Joint Ventures.....	73
bb)	Verkaufsverhandlungen eines Grossaktionärs vor öffentlichem Kaufangebot.....	75
cc)	Beschaffung eigener Aktien des Anbieters vor Tauschangebot .....	77
3.	Verwertungsrisiken im Strafverfahren.....	79
a)	Allgemeines.....	79
b)	Schutz vor Bekanntgabe interner Untersuchungsergebnisse .....	79
c)	Verwertungsverbot für durch aufsichtsrechtliche Mitwirkungspflichten erlangte Erkenntnisse .....	83
4.	Mosaik-Theorie .....	85
V.	Ausblick.....	87

# Neue Rahmenbedingungen für bankregulatorische Eigenmitteltransaktionen – CoCoS, Write-Down-Anleihen und Aktienemissionen aus Vorratskapital

René Bösch/Anh Huynh

## Inhalt

I.	Einleitung.....	90
II.	Rahmenbedingungen für die Emission von Eigenmittelinstrumenten .....	92
	1. Eigenmittelinstrumente.....	92
	a) Überblick.....	92
	b) Contingent Convertible Bonds .....	93
	aa) Unterschiede zu den MCS.....	93
	bb) Mögliche Auslösungsereignisse bzw. Trigger.....	93
	2. Alte und neue Rahmenbedingungen .....	94
	a) Allgemein.....	94
	b) Hintergrund .....	96
III.	Strukturierung von CoCos .....	99
	1. Vorbemerkungen .....	99
	2. Unter altem Recht.....	100
	a) Überblick.....	100
	b) Fehlende Eignung des ordentlichen und genehmigten Kapitals .....	100
	c) Unterlegung durch bedingtes Kapital .....	101
	aa) CoCos als „ähnliche Obligationen“ .....	102
	bb) Rechte auf den Bezug neuer Aktien .....	102
	cc) Auslöser der Kapitalerhöhung.....	103
	dd) Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts .....	104
	ee) Umfangmässige Beschränkung .....	105
	3. Unter neuem Recht – Wandlungskapital .....	105
	a) Konzept und Einsatzbereich .....	105
	b) Die Ausgestaltung im Einzelnen .....	107
	aa) Kompetenzen der Generalversammlung .....	107
	bb) Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts .....	108
	cc) Kompetenzen des Verwaltungsrats .....	112
	dd) Umsetzung der Kapitalerhöhung nach Eintritt des Trigger Events .....	113
	4. Vergleich bedingtes Kapital und Wandlungskapital.....	114

IV. Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht .....	114
1. Vorbemerkungen .....	114
2. Strukturierung von Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht .....	116
a) Einleitende Bemerkung .....	116
b) Die Ausgestaltung im Einzelnen .....	116
c) Varianten von Write-off Anleihen .....	118
aa) Partial Write-down Bonds .....	118
bb) Write-down Bonds mit Aufwärtspotential .....	119
cc) Regulatorische Anrechenbarkeit .....	122
V. Aktien-Emissionen aus Vorratskapital .....	123
1. Vorbemerkungen .....	123
2. Eigenschaften des Vorratskapitals .....	123
a) Konzept und Einsatzbereich .....	123
b) Die Ausgestaltung im Einzelnen .....	125
aa) Beschluss der Generalversammlung .....	125
bb) Kompetenzen des Verwaltungsrats .....	125
cc) Ausschluss des Bezugsrechts .....	126
3. Vergleich genehmigtes Kapital und Vorratskapital .....	128
VI. Übersicht Kapitalerhöhungs-Möglichkeiten unter neuen Rahmenbedingungen .....	129

## I. Einleitung

Die Finanzkrise – oder genauer noch, die Bankenkrise 2008 und die Euro-Staaten-Krise 2011 – verursachen seit Beginn bei vielen Banken einen erheblichen Kapital- und Liquiditätsbedarf. Nicht alle Banken waren gleichermassen auf die Krise 2008 vorbereitet. Viele Finanzhäuser in der Schweiz und im Ausland hatten Mühe, innert nützlicher Frist die für die Bewältigung der Krisensituation erforderliche Liquidität am Kapitalmarkt aufzunehmen und genügend verlusttragendes Kapital zu schaffen. Es mussten viele Staaten erhebliche finanzielle Mittel aufwenden, um ihre Banken vor dem drohenden Zusammenbruch zu bewahren.

Vor diesem Hintergrund wurde international und national der Ruf nach strengeren Eigenmittelvorschriften für Banken und Finanzinstitute laut. Es sollten Regelwerke ausgearbeitet werden, um das Funktionieren des Finanzsystems zu schützen und sicherzustellen, dass sich Banken in künftigen Krisensituationen adäquat und ohne staatliche Hilfe rekapitalisieren können. Ein wesentlicher Fokus der Regulatoren lag auf der Erhöhung der geltenden



# Änderungen der EU-Prospektrichtlinie und praktische Hinweise für Platzierungen in der EU und in den USA

Gernot W. Wagner

## Inhalt

I.	Einführung.....	132
II.	Überblick über das europäische Wertpapierprospektrecht.....	134
	1. Prospektpflicht.....	134
	a) Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie .....	134
	b) Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts .....	135
	2. Prospektformat.....	136
	a) Vollständiger Prospekt .....	136
	b) Basisprospekt .....	136
	3. Aufmachung des Prospekts.....	137
	4. Inhalt des Prospekts .....	137
III.	Verfahren zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie .....	138
	1. Umsetzung der Änderungsrichtlinie in nationales Recht .....	138
	2. Umsetzungsakte auf europäischer Ebene – Überarbeitung der Prospektverordnung.....	139
	3. Stand der Revision und Zeitplan.....	141
IV.	Die Änderungen im Einzelnen .....	142
	1. Änderungen bezüglich der Prospektpflicht.....	142
	a) Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie .....	142
	b) Entfallen der Prospektpflicht.....	143
	c) Erweiterung der Ausnahmen von der Prospektpflicht .....	144
	aa) Mitarbeiterbeteiligungsprogramme .....	144
	bb) Verschmelzung und Spaltung.....	145
	2. Änderungen bezüglich des Prospektinhalts .....	145
	a) Aufwertung der Zusammenfassung.....	145
	aa) Schlüsselinformationen .....	145
	bb) Einheitliches Format der Zusammenfassung.....	146
	cc) Sprachliche Gestaltung.....	148
	dd) Erweiterte Haftung .....	149
	ee) Keine Zusammenfassung erforderlich.....	150
	b) Emissionsprogramme – Basisprospekt .....	151
	aa) Format für die endgültigen Bedingungen.....	151
	bb) Zusammenfassung für jedes Angebot .....	152

3. Proportionate Disclosure Regime .....	153
a) Vereinfachung des Prospekts bei Bezugsrechtsemissionen .....	153
aa) Angemessene Offenlegung.....	154
bb) Änderung der bisherigen Praxis .....	155
b) Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung und kleinere und mittlere Unternehmen.....	157
4. Nachtragspflicht und Widerrufsmöglichkeit.....	157
5. Sonstige Änderungen.....	160
6. Ausgebliebene Änderungen.....	162
V. Platzierungen in den USA.....	162
1. Prospektzusammenfassung .....	162
2. Elektronische Veröffentlichung.....	162
3. Bezugsrechtsemissionen .....	163
VI. Schlussbemerkungen.....	163

## I. Einführung

Das Wertpapierprospektrecht ist mit dem Bestreben, gleichwertigen Anlegerschutz in Europa zu gewährleisten und den europäischen Binnenmarkt zu stärken, insbesondere durch die Richtlinie 2003/71/EG<sup>1</sup> (im Folgenden auch als „Prospektrichtlinie“ bezeichnet) weitestgehend vereinheitlicht worden. Vor diesem Hintergrund sind Änderungen auf Ebene des europäischen Prospektrechts trotz gegebenenfalls noch erforderlicher nationaler Umsetzungsakte für die Praxis der Prospekterstellung von grosser Bedeutung.

Die Prospektrichtlinie selbst sieht in Artikel 31<sup>2</sup> die Durchführung eines Revisionsprozesses fünf Jahre nach ihrem Inkrafttreten vor. Der europäische Gesetzgeber wollte so sicherstellen, dass nach angemessener Zeit die Erfahrungen der Praxis mit dem neuen Prospektrecht hinterfragt und gegebenen-

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl L 345 vom 4. November 2003, 64.

<sup>2</sup> Im folgenden werden ursprüngliche Artikel der Prospektrichtlinie mit „a.F.“ und durch die Änderungsrichtlinie geänderte Artikel der Prospektrichtlinie mit „n.F.“ gekennzeichnet. Nicht geänderte Artikel der Prospektrichtlinie werden nicht gesondert bezeichnet.

# Grenzüberschreitende Platzierungen in die Schweiz

Patrick Schleiffer/Damian Fischer\*

## Inhalt

I.	Einführung .....	167
1.	Einleitung .....	167
2.	Begriffliches und Arten von grenzüberschreitenden Platzierungen in die Schweiz .....	168
II.	Regulatorische Aspekte des <i>cross border</i> -Geschäfts .....	169
1.	Regulierung von <i>cross border</i> -Platzierungen auf Stufe Finanzdienstleister .....	169
a)	Physische Präsenz in der Schweiz als Unterstellungskriterium .....	169
b)	Erbringung von Finanzdienstleistungen mit physischer Präsenz .....	171
aa)	Geschäftsstelle in der Schweiz .....	171
bb)	Entsendung von Personal in die Schweiz .....	174
c)	Erbringung von Finanzdienstleistungen ohne physische Präsenz .....	175
aa)	Rechtslage unter dem BankG, dem BEHG und dem GwG .....	175
bb)	Sonderregeln für Vertriebsträger von kollektiven Kapitalanlagen .....	176
d)	Folgen der Nichtunterstellung unter das BankG und das BEHG .....	177
aa)	Aktive und passive Kundenwerbung in der Schweiz .....	177
bb)	Tätigkeit als Emissionshaus .....	179
cc)	Anwendbarkeit der Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG? .....	179
2.	Regulierung von <i>cross border</i> -Platzierungen auf Stufe Emittent .....	181
a)	Beteiligungsrechte .....	182
b)	Anleihen .....	182
c)	Kollektive Kapitalanlagen .....	183
d)	Strukturierte Produkte .....	184
3.	Kotierung von Effekten ausländischer Emittenten an der SIX Swiss Exchange .....	186
III.	Die grenzüberschreitende Platzierung von Effekten in die Schweiz .....	187
1.	Die beiden Positionspapiere schweizerischer Banken und Anwaltskanzleien ..	187
a)	Anlass und Zweck der beiden Positionspapiere .....	187
b)	Positionspapier I: International Offerings of Equity Securities in Switzerland .....	187

---

\* Wir danken herzlich Rechtsanwalt Urs Reinwald für Anregung und Kritik sowie MLaw and Economics Karin Steiner für ihre Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Aufsatzes.

c)	Positionspapier II: Cross-border Debt Offerings into Switzerland .....	188
2.	Grenzüberschreitende Platzierungen von Beteiligungsrechten .....	190
a)	Regulatorische Aspekte .....	190
b)	Kollisionsrechtliche Aspekte der gesetzlichen Prospektspflicht .....	191
c)	Gesetzliche Prospektspflicht nach Art. 652a OR .....	193
aa)	Ausgabe von neuen Aktien.....	193
bb)	Angebot zur Zeichnung von neuen Aktien .....	194
cc)	Öffentliches Angebot .....	195
3.	Grenzüberschreitende Platzierungen von Anleihen .....	198
a)	Regulatorische Aspekte .....	198
b)	Gesetzliche Prospektspflicht .....	198
c)	„Selbstregulatorische“ Prospektspflicht .....	199
d)	Anwendbarkeit von Art. 1157 ff. OR auf ausländische Emittenten? .....	201
4.	Grenzüberschreitende Platzierung von kollektiven Kapitalanlagen .....	201
a)	Begriff der ausländischen kollektiven Kapitalanlage .....	201
b)	Öffentliche Werbung als Kriterium für die Unterstellung unter das KAG .....	204
c)	Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz .....	206
d)	Prospektpflicht und Prospektinhalt .....	208
5.	Grenzüberschreitende Platzierung von strukturierten Produkten .....	210
a)	Regulatorische Aspekte .....	210
b)	Prospektpflicht nach KAG .....	211
V.	Reformprojekte .....	213
1.	FINMA Positionspapier Vertriebsregeln 2012 .....	213
a)	Anstoss, Entstehungsgeschichte und allgemeine Bemerkungen .....	213
b)	Überblick über die vorgeschlagenen Massnahmen .....	214
aa)	Neue Regeln zur Dokumentation auf Stufe Finanzprodukt .....	214
bb)	Verstärkte Verhaltens- und Organisationsregeln auf Stufe Finanzdienstleister .....	216
cc)	Ausdehnung der Aufsicht bei grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen .....	216
dd)	Erlass eines Finanzdienstleistungsgesetzes .....	217
c)	Stellungnahme .....	217
2.	Revision des Kollektivanlagegesetzes .....	219
a)	Anstoss und Überblick .....	219
b)	Geplante Anpassungen im Bereich von grenzüberschreitenden Platzierungen .....	220
aa)	Ersetzen des Begriffs der „öffentliche Werbung“ durch denjenigen des „Vertriebs“ .....	220
bb)	Anpassungen beim Kreis der qualifizierten Anleger .....	222
cc)	Verschärfte Vorschriften beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen .....	223
dd)	Verschärfte Vorschriften beim Vertrieb von strukturierten Produkten .....	226
c)	Stellungnahme .....	226
V.	Sanktionen und Haftung .....	228
1.	Regulatorische Sanktionsinstrumente .....	228
2.	Strafrechtliche Sanktionen .....	229

3. Zivilrechtliche Sanktionen (Prospekthaftung) .....	231
a) Prospekthaftung gemäss OR.....	231
b) Prospekthaftung gemäss KAG.....	233
Literaturverzeichnis.....	235

## I. Einführung

### 1. Einleitung

Die Schweiz gehört nicht nur zu den wohlhabendsten Ländern der Welt, sondern spielt auch eine führende Rolle in der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung.<sup>1</sup> Entsprechend interessant ist es für ausländische Emittenten und Finanzdienstleister, ihre Produkte beim Schweizer Anlegerpublikum zu platzieren. Mit der zunehmenden Globalisierung der Finanzmärkte versuchen Emittenten vermehrt, im Ausland Kapital aufzunehmen bzw. ihre Produkte grenzüberschreitend anzubieten, während Anleger bestrebt sind, ihr Investment Portfolio geographisch über mehrere Länder zu diversifizieren.<sup>2</sup>

Die *grenzüberschreitende* Platzierung von Aktien, Anleihen, kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten ist in der Schweiz nicht einheitlich geregelt. Vielmehr sind die Antworten auf die damit verbundenen Rechtsfragen in verschiedenen Erlassen, insbesondere dem Obligationenrecht (OR), dem Bankengesetz (BankG), dem Börsengesetz (BEHG), dem Kollektivanlagengesetz (KAG), dem Geldwäschereigesetz (GwG) oder dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG), zu suchen.<sup>3</sup> Ziel des vorliegenden

<sup>1</sup> Vgl. NOBEL, Finanzmarktrecht, § 2 N 1 ff. zur internationalen Bedeutung des Finanzplatzes Schweiz.

<sup>2</sup> Vgl. dazu DU PASQUIER/FISCHER, 436.

<sup>3</sup> Dies hängt u.a. damit zusammen, dass die Schweiz über kein kodifiziertes bzw. vereinheitlichtes Kapitalmarktrecht bzw. Primärmarktrecht verfügt. Vgl. ZOBL/KRAMER, § 1 N 7. In ihrem im Februar 2012 veröffentlichten Positionspapier zur Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten schlägt die FINMA den Erlass eines Finanzdienstleistungsgesetzes vor, welches auch Regeln über die grenzüberschreitende Platzierung von Finanzprodukten enthalten soll. Vgl. hinten, IV.1.b)dd).