

St. Galler Handbuch  
zum Schweizer Finanzmarktrecht

---

# Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen

---

Herausgegeben von  
Peter Sester  
Beat Brändli  
Oliver Bartholet  
Reto Schiltknecht

# Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	XXXI
Allgemeines Literaturverzeichnis	XXXIX
Allgemeines Materialienverzeichnis	XLV
Abkürzungsverzeichnis	XLVII

## Teil I: Grundlagen der Finanzmarktregulierung

### § 1 Verfassungsrecht

A. Überblick	3
B. Banken, Börsen, Finanzinstitute und Finanzdienstleistungen	6
I. Privatbanken	6
II. Staatsbanken	8
III. Börsen	10
IV. Andere Finanzdienstleistungen	11
C. Versicherungen	12
I. Privatversicherungen	12
II. Sozialversicherungen und andere staatliche Versicherer	14
D. Geld und Währung	16
I. Bargeld und Buchgeld	16
II. Geldpolitik	18
E. Konsumentenschutz	21

### § 2 Internationale Standards

A. Grundlagen	27
I. Herkunft und Definition von internationalen Standards	27
II. Charakteristika und temporale Entwicklung von internationalen Finanzmarktstandards	29
B. Zur Umsetzung internationaler Finanzmarktstandards	30
I. Motive und Verpflichtungen	30
II. Zur technischen Umsetzung	33
III. Ausgewählte Bereiche	34
C. Überblick über wesentliche internationale Finanzmarktstandards	42
I. Key Standards	42
II. Weitere bedeutende Standards für den Finanzplatz Schweiz	45
D. Aktueller Reformstand	46
E. Zur rechtlichen Bedeutung	47
F. Fazit	49

**§ 3 Verhältnis zum EU-Finanzmarktrecht**

A. Einleitung	51
B. Die drei Generationen des europäischen Finanzmarktrechts	52
I. Die erste Generation des europäischen Finanzmarktrechts	52
II. Die zweite Generation des europäischen Finanzmarktrechts	53
III. Die dritte Generation des europäischen Finanzmarktrechts	54
IV. Die weitere Entwicklung	55
C. Bedeutung des EU-Finanzmarktrechts für den Finanzplatz Zürich	56
I. Veränderte Ausgangslage für den autonomen Nachvollzug	56
II. Rechtsökonomische Betrachtung des autonomen Nachvollzugs	58
III. Alternativen zum autonomen Nachvollzug	60
IV. Der «Brexit» und seine Folgen	61

**§ 4 Überblick über das US-Kapitalmarktrecht**

A. Einleitung	66
B. Gegenstand und Ziele der US-amerikanischen Securities Laws	66
I. Kernbereich der Securities Laws	66
II. Regulierungsansätze der Securities Laws	68
III. Die Offenlegung als Leitprinzip	69
C. Rechtsrahmen	69
I. Securities Act	69
II. Securities Exchange Act	70
D. Aufsichtsbehörden	70
I. Securities and Exchange Commission (SEC)	70
II. Selbstregulierungsorganisationen	71
E. Geltungsbereich der Securities Laws	72
I. Sachlicher Anwendungsbereich	72
II. Geografischer Geltungsbereich	72
III. Spezialfall Extraterritorialität	72
F. Status ausländischer Emittenten	73
G. Transaktionen im US-amerikanischen Kapitalmarkt	74
I. Primärmarktregelung im Securities-Markt	74
II. Sekundärmarktregelung im Exchange Act	79

**§ 5 Internationale Konvergenz in der Finanzmarktregulierung –  
Rechtsinstrumente zur Stärkung und Durchsetzung**

A. Internationale Finanzmarktregulierung: Zielsetzung und Problemstellung	84
I. Globalisierung der Finanzmärkte	84
II. Motive und Formen internationaler Abstimmung	85
III. Fehlender verbindlicher Rechtsrahmen für eine internationale Finanzmarktregulierung	97

B. Konvergenz in Normsetzung, -anwendung und -durchsetzung	99
I. Normsetzung	99
II. Normanwendung und -auslegung	105
III. Normdurchsetzung	106
C. Rechtsinstrumente zur Stärkung der Konvergenz im internationalen Finanzmarktrecht	108
I. Lizenzierungs- und Registrierungspflichten	108
II. Das «Äquivalenzregime»	110
III. Substitute Compliance	123
D. Schlussfolgerungen und Ausblick	129
I. Notwendigkeit internationaler Konvergenz in der Finanzmarktregulierung	129
II. Global Single Rule Book für G-SIFIs?	129
III. Führungsrolle des FSB	130

## § 6 Einfluss und Wirkungen von Corporate Social Responsibility auf den Finanzplatz

A. Corporate Social Responsibility (CSR) – Definition im Rahmen des Finanzplatzes	135
I. Das Fehlen einer einheitlichen CSR-Definition	136
II. Die für den Finanzplatz Schweiz und für die Banken relevanten Felder	138
III. Das Konzept der sustainable finance	140
B. Die gesetzliche Regelung der Corporate Social Responsibility im schweizerischen Finanzmarktrecht	142
I. De lege lata	143
II. De lege ferenda	149
C. Regulatorische Unterschiede in anderen Jurisdiktionen: Fokussierung auf die ESG-Kriterien	152
D. Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	155
I. Offene Rechtsfragen	155
II. Schnittstellenproblematiken, insb. im grenzüberschreitenden Kontext: Aufmerksamkeit auf Menschenrechte und die Aktivitäten der Tochtergesellschaften und Niederlassungen	158
E. Fallbeispiele und Praxisfälle	160

## § 7 Selbstregulierung: Grenzen und Möglichkeiten

A. Regelung und Stellenwert im schweizerischen Finanzmarktrecht	166
I. Begriff der Selbstregulierung	166
II. Gesetzliche Regelungen	170
B. Unterschiede zu anderen Jurisdiktionen – Frage der Äquivalenz (Gleichwertigkeit)	171
C. Beispiele aus der schweizerischen Praxis	173
I. Beispiele freier Selbstregulierung (Auswahl)	174
II. Beispiele «gesteuerter» Selbstregulierung (Auswahl)	176

**Teil II: Systemaufsicht (NBG, BankG)**

**§ 8 Systemstabilität als Auftrag der Nationalbank**

A. Erreichung von Systemstabilität	188
I. Systemstabilität	188
II. Makroprudenzielle Massnahmen zur Erreichung von Systemstabilität	191
III. Fazit	197
B. Die Nationalbank im nationalen und internationalen Umfeld	198
I. Einleitung	198
II. Die Nationalbank im nationalen Umfeld	201
III. Internationale Bezüge	221
IV. Ergebnis und Schluss	230

**§ 9 Besondere Anforderungen an systemrelevante Banken**

A. Allgemeines zur Systemrelevanz von Banken	236
I. Übersicht Too-big-to-fail-Problematik	236
II. Begriff und Zweckbestimmung	238
III. Kriterien und Feststellung der Systemrelevanz (Art. 8 Abs. 1 und 2 BankG)	240
IV. Bezeichnung der systemrelevanten Banken – Zuständigkeit und Verfahren (Art. 8 Abs. 3 BankG)	247
V. Exkurs: Internationale Standards	248
B. Anforderungen an das Kapital	250
I. Prudenzielle Regulierung: Grundlagen und internationale Standards	250
II. Quantitative Kapitalanforderungen (going concern und gone concern) für systemrelevante Banken in der Schweiz	252
III. Ausgestaltung von anrechenbaren Kapitalinstrumenten	257
IV. Offenlegungspflichten	261
C. Anforderungen an die Liquidität	261
I. Entstehung und internationale Standards	261
II. Qualitative Anforderungen	262
III. Quote für kurzfristige Liquidität (Liquiditätsquote; Liquidity Coverage Ratio)	263
IV. Einführung einer Quote für strukturelle Liquidität (Finanzierungsquote; Net Stable Funding Ratio)	265
V. Quantitative Anforderungen für systemrelevante Banken	266
VI. Offenlegungspflichten	266
D. Anforderungen an die Risikoverteilung für und gegenüber systemrelevanten Banken	267
I. Allgemeines	267
II. Obergrenzen für Einzelpositionen aller Banken gegenüber systemrelevanten Banken	267
III. Obergrenzen für Klumpenrisiken von systemrelevanten Banken	268
IV. Meldepflichten für Klumpenrisiken	269

E.	Anforderungen an die Organisation und vorausschauende Abwicklungsplanung	271
I.	Einleitung	271
II.	Entstehung der organisatorischen Anforderungen	272
III.	Internationale Standards	276
IV.	Anforderungen an das Resolution Planning	280
V.	Fazit	285
F.	Sanierungsmaßnahmen	289
I.	Vorbemerkungen	289
II.	Einleitung	289
III.	Verfahrensrechtliche Aspekte	290
IV.	Die einzelnen Sanierungsmaßnahmen	296
V.	Schlussbetrachtungen und Ausblick	308
§ 10	<b>Schattenbanken als Regulierungsfrage</b>	
A.	Einleitung	314
B.	Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes	318
I.	Begriff	318
II.	Konstituierende Merkmale einer Schattenbank	318
C.	Rechtfertigung für die Regulierung von Schattenbanken	321
I.	Die Schattenbank als «Bank» – positive Aspekte der Kapitalbereitstellung durch Nichtbanken	321
II.	«Schattenseiten» marktbasierter Finanzierung	322
III.	Regulatorische Arbitrage	324
D.	Das Regulierungsprogramm des FSB	327
I.	Auftrag und Genese	327
II.	Regulierungsstrategie	328
III.	Regulierungskonzepte	332
E.	Erscheinungsformen von Schattenbankrisiken und ihre Regulierung	333
I.	Interaktion mit dem regulierten Bankensektor (Ansteckungsrisiko)	334
II.	Regulierung von Schattenbankeinheiten selbst (regulatorische Arbitrage)	342
III.	Geldmarktfonds (Primärrisiko: Liquidität)	350
IV.	Repo-Geschäfte und Wertpapierleihe (Primärrisiken: Hebelwirkung, Liquidität)	353
F.	Marktüberwachung	356
I.	Schattenbanken als Gegenstand makroprudenzieller Regulierung	356
II.	Risikoerforschung	356
III.	Institutionelle Zuständigkeit	359
G.	Schattenbanken in der Schweiz	360
I.	Reaktion der Aufsichtsbehörden im Nachgang zur Finanzmarktkrise	360
II.	FSB Country case study: Shadow banking in Switzerland	360
III.	Ergänzende Überlegungen zur Schattenbankregulierung in der Schweiz	365

H. Schlussbetrachtung	369
I. Bewertung des derzeit erreichten Standes der Schattenbankregulierung	369
II. Einführung einer risikobasierten («funktionalen») Regulierung	371

**Teil III: Institutsaufsicht (FinmaG)****§ 11 Institutsaufsicht**

A. Bewilligungspflicht und Bewilligungsverfahren für Finanzdienstleister und Finanzprodukte	383
I. Bewilligungspflicht – Kern des Finanzmarktaufsichtsrechts	383
II. Wieso eine Bewilligungspflicht?	385
III. Erteilung der Bewilligung	390
IV. Trägerbewilligung	391
V. Produktebewilligung	394
VI. Bewilligungsverfahren	395
VII. Ausblick – Flexibles Bewilligungsrecht	398
B. Überwachung und die entsprechenden Mechanismen (ongoing business)	400
I. Einleitung	400
II. Internationale Standards	401
III. Ziele der Finanzmarktaufsicht	402
IV. Aufsichtsschwerpunkte	404
V. Abgrenzung Aufsicht und Regulierung	406
VI. Organisation der Finanzmarktaufsicht als Behörde	407
VII. Der risikobasierte Aufsichtsansatz	409
VIII. Die Praxis der Bankenaufsicht	411
IX. Fazit	420
C. Allgemeine regulatorische Bemerkungen zum Prüfwesen	424
I. Allgemeine Bemerkungen zur Prüfung	424
II. Dualistisches Aufsichtssystem	436
III. Die Schweiz und das Ausland	444
D. Neuere Entwicklungen und Vorgehensweisen im Bereich der Institutsaufsicht (Stresstesting)	449
I. Übersicht	449
II. Einleitung	450
III. Wesentliche Elemente der Institutsaufsicht	451
IV. Stresstesting – Einführung und Begriffsklärung	454
V. Ausblick	464
VI. Fazit	465

**§ 12 Enforcement**

A. Einführung	470
I. Inhalt des Finanzmarkt-Enforcement	470
II. Adressaten	470
III. Enforcement-Tätigkeit der FINMA	471

B. Vorabklärungen	472
I. Funktion	472
II. Gegenstand	473
III. Rechtlicher Rahmen	474
IV. Ablauf	479
C. Enforcement-Verfahren	484
I. Ablauf eines Enforcement-Verfahrens	484
II. Ausgewählte verfahrensrechtliche Aspekte	490
D. Massnahmen	497
I. Massnahmen gegen Bewilligungsträger	497
II. Sanktionierung von verantwortlichen Personen	502
III. Massnahmen bei unerlaubter Tätigkeit	507
<b>§ 13 Amtshilfe und Steueramtshilfe</b>	
A. Einleitung	511
B. Die Amtshilfe im Bereich der Finanzmarktaufsicht	513
I. Übersicht	513
II. Amtshilfe innerhalb der Schweiz	514
III. Internationale Amtshilfe	515
C. Die Amtshilfe in Steuersachen	521
I. Überblick	521
II. Steueramtshilfe innerhalb der Schweiz	522
III. Internationale Amtshilfe in Steuersachen	522
<b>§ 14 Internationale Zusammenarbeit der FINMA</b>	
A. Einleitung	551
B. Mitwirkung der FINMA in internationalen Gremien	552
I. Förderung der Finanzstabilität und Erfahrungsaustausch	553
II. Standardsetzung in FSB, BCBS, IOSCO und IAIS	554
C. Aufsichtszusammenarbeit mit ausländischen Stellen	558
I. Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden	560
II. Vor-Ort-Kontrollen (Art. 43 FINMAG)	562
III. Direktübermittlung (Art. 42c FINMAG)	564
IV. Institutionalisierte Aufsichtskooperation in Supervisory Colleges	566
V. Formalisierung der Kooperation durch Memoranda of Understanding	567
D. Marktzugangsverhandlungen und Äquivalenzprüfungen	568
E. Fazit	569
<b>§ 15 Rechtsschutz</b>	
A. Gesetzliche Regelung: Überblick	572
B. Beschwerde gegen Verfügungen der FINMA	572
I. Beschwerdeobjekt	572



II.	Beschwerdelegitimation	577
III.	Beschwerdegründe	580
IV.	Beschwerdefrist und Beschwerdeschrift	582
V.	Wirkung der Beschwerde und vorsorgliche Massnahmen	583
VI.	Beschwerdeentscheid	585
C.	Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten an das Bundesgericht	586
I.	Zuständigkeit	586
II.	Beschwerdeobjekt	587
III.	Beschwerdelegitimation	588
IV.	Beschwerdegründe	589
V.	Beschwerdefrist und Beschwerdeschrift	589
VI.	Aufschiebende Wirkung und vorsorgliche Massnahmen	591
VII.	Beschwerdeentscheid	591
D.	Ausserordentliche Rechtsmittel	592
I.	Revision	592
II.	Erläuterung und Berichtigung	592
E.	Rechtsbehelfe	593
I.	Wiedererwägung	593
II.	Aufsichtsbeschwerde	594
F.	Individualbeschwerde gem. EMRK	594
<b>§ 16 Outsourcing: On-, Near- und Offshoring-Vereinbarungen im Finanzdienstleistungsbereich</b>		
A.	Grundsätzliches zum Outsourcing	598
I.	Ausgelagerte Aufgaben und Prozesse	598
II.	Grundstrukturen	599
III.	Geografische und regulatorische Dimension von On-, Near- und Offshoring	600
IV.	Zielsetzungen aus Sicht des auslagernden Finanzdienstleisters	601
V.	Vorbereitung der Auslagerung	603
VI.	Zum Outsourcing-Vertrag	604
B.	Die regulatorischen Vorgaben im Überblick	605
C.	Gemeinsame Bestimmungen für alle Marktteilnehmer	605
I.	Datenschutz	605
II.	Bankkunden- und Berufsgeheimnis	609
III.	Strafrechtliche Bestimmungen	610
IV.	Vertragliche Verpflichtungen	611
D.	FINMA-Regularien	612
I.	Grundsätzliches zum Aufsichtsansatz der FINMA	612
II.	Neuerungen gem. FINMA-RS 17/xx im Überblick	613
III.	Zur Auslagerung an eine Servicegesellschaft	616

E.	Auslagerungen durch Banken und Effekthändler	617
I.	Anwendungsbereich des FINMA-RS 17/xx	617
II.	Anforderungen an Banken und Effekthändler	618
III.	Zusätzliche Anforderungen für systemrelevante Banken	622
IV.	Berücksichtigung operationeller Risiken (FINMA-RS 08/21)	623
V.	Rahmenkonzept für das institutsweite Risikomanagement	625
VI.	Zur Zentralisierung von Compliance-Funktionen im Konzern	625
F.	Auslagerungen durch Versicherer	626
I.	Anwendungsbereich des FINMA-RS 17/xx	626
II.	Liberalisierung trotz gleichbleibender Genehmigungspflicht	627
III.	Anforderungen an Versicherer	627
IV.	Risikomanagementsystem und internes Kontrollsystem	628
V.	Aufsichtsrechtliche Behandlung der Dienstleister	629
VI.	Auslagerung an Versicherungsvermittler	629
VII.	Zum Outsourcing bei Versicherungscaptives	630
G.	Auslagerungen durch Vermögens- und Fondsverwalter	631
I.	Grundsätzliches	631
II.	Anforderungen an Vermögens- und Fondsverwalter	631
III.	Zur Delegation der Fondsleitung im Besonderen	632
IV.	Vermögensverwalter im Konsolidierungskreis einer Bank	634
H.	Auslagerungen durch Finanzmarktinfrastrukturen	634

## § 17 Finanzmarktspezifische Corporate-Governance-Anforderungen

A.	Begriff der finanzmarktspezifischen Corporate Governance	641
B.	Gegenstand der Ausführungen	641
I.	Corporate Risk Governance	641
II.	Rechts- und Compliance-Risiken als aktuell grösste Herausforderung	642
III.	Abgrenzungen	643
C.	Rechtsgrundlagen und Standards für die finanzmarktspezifische Corporate Governance (Überblick)	643
I.	Vorbemerkung	643
II.	Schweizer Recht	644
III.	Internationale Standards und Empfehlungen	646
D.	Grundsätze guter Unternehmensführung aus Sicht der FINMA im Lichte internationaler Standards und Empfehlungen	648
I.	Der Regelungsansatz der FINMA	648
II.	Das Oberleitungsorgan in der obersten Risikoverantwortung	649
III.	Geschäftsleitung	654
IV.	Rahmenkonzept für das institutsweite Risikomanagement	655
V.	Internes Kontrollsystem (IKS)	657
VI.	Die interne Revision	660
VII.	Finanzmarktspezifische Corporate Governance im Konzern	661

E. Das Management von Rechts- und Compliance-Risiken im Besonderen	665
I. Die Compliance-Funktion als unabhängige Kontrollinstanz gem. FINMA-RS 2017/1	665
II. Begriff der Rechts- und Compliance-Risiken als Ausgangspunkt	666
III. Mögliche Aufgaben einer Rechts- und Compliance-Funktion i.S. einer integrierten Funktion Recht	669
IV. Zum Erfordernis einer besonderen Strategie für die Rechts- und Compliance-Risiken	671
V. Besondere Regelwerke für die Rechts- und Compliance-Risiken	672
VI. Organisation und hierarchische Einbindung der Rechts- und Compliance-Funktion	674
VII. Prozesse	676
F. Handlungsbedarf bei der finanzmarktspezifischen Corporate Governance?	680
I. Bei der FINMA	680
II. Handlungsbedarf beim Gesetzgeber?	681
<b>§ 18 Aufsichtsrechtliche Herausforderungen im Zusammenhang mit FinTech</b>	
A. Das Phänomen FinTech	690
B. Rechtliche Erfassung von FinTech	691
I. Allgemeine finanzmarktrechtliche Erlasse	691
II. FinTech-spezifische Erlasse	695
III. E-FIDLEG	699
C. FinTech-Anwendungsfälle	700
I. Online-Kontoeröffnung	700
II. Elektronische Zahlungsdienstleistungen	701
III. Crowdfunding	702
IV. Blockchain im Allgemeinen	705
V. Anwendungsfälle der Blockchain	709
VI. FinTech am Point of Sale	712
D. Prüfschema für innovative Finanzmarktteilnehmer	713
E. Fazit	715
<b>§ 19 Vergütungssysteme und -vorschriften im Finanzbereich</b>	
A. Vorbemerkungen	721
B. Vergütungsregelungen	723
I. Die emotionalen Wurzeln der Vergütungsregelungen	723
II. Die zwei Seiten der Vergütungsregelungen	723
III. Grenzen von Vergütungsregelungen	724
C. Terminologie	724
D. Typische Vergütungsmodelle in der Finanzbranche	727
I. Typische Vergütungsmodelle bis Ende 1990	727
II. Steuerliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen	728
III. Bonuspläne auch als Element zur Bindung von Mitarbeitern	728
IV. Typische moderne Vergütungsmodelle	729

E.	Die gesetzliche Regelung im schweizerischen Recht	733
I.	De lege lata	733
II.	De lege ferenda	748
F.	Regulatorische Unterschiede in anderen Jurisdiktionen	749
I.	Unterschiedliche Tendenzen zur Regulierung der Vergütung	749
II.	Allowances und role-based allowances (RBA)	750
III.	Clawback (namentlich gem. EBA)	751
IV.	Kreis der betroffenen Mitarbeiter	752
V.	Offenlegung	754
G.	Herausforderungen und Spannungsfelder	754
I.	Vorbemerkung	754
II.	Herausforderungen/Probleme aus Schweizer Sicht	755
III.	Internationale Herausforderungen/Problemkreise	763
IV.	Zur Höhe der Vergütung	768

#### **Teil IV: Finanzmarktinfrastrukturen (FinfraG)**

##### **§ 20 Allgemeine Anforderungen an Finanzmarktinfrastrukturen und deren Beaufsichtigung durch die FINMA**

A.	Regelung im schweizerischen Recht	773
I.	Einleitende Bemerkungen	773
II.	Allgemeine Anforderungen an Finanzmarktinfrastrukturen	774
III.	Beaufsichtigung durch die FINMA	786
B.	De lege ferenda	788
I.	Neue Finanztechnologien: Herausforderung und Chance für etablierte Finanzmarktinfrastrukturen	788
II.	Anpassungen internationaler Standards und des EU-Rechts	790
C.	Regulatorische Unterschiede zu anderen Jurisdiktionen	790
D.	Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	791
I.	Offene Rechtsfragen	791
II.	Schnittstellenproblematiken, insb. im grenzüberschreitenden Kontext	792
E.	Fallbeispiele und Praxisfälle	793

##### **§ 21 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und ihre Überwachung durch die SNB**

A.	Geltende Regelung – Überblick	799
B.	Feststellung systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse	800
I.	Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen	800
II.	Systemisch bedeutsame Geschäftsprozesse	803
III.	Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland	804
C.	Besondere Anforderungen	805
I.	Allgemein	805

II.	Die einzelnen besonderen Anforderungen	806
III.	Stabilisierungs- und Abwicklungsplan	807
IV.	Besondere Anforderungen und systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland	808
V.	Verhältnis allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen und besondere Anforderungen	809
D.	Verfahren zur Feststellung der systemischen Bedeutsamkeit	810
I.	Allgemein	810
II.	Koordination der Behörden	812
E.	Überwachung und Durchsetzung	812
I.	Ausgestaltung und Instrumente der SNB	812
II.	Koordination der Behörden	813
F.	Die Regelung im Ausland und internationale Zusammenarbeit	814
I.	Regelung im Ausland	814
II.	Internationale Zusammenarbeit	816
 <b>§ 22 Organisation und Betrieb einzelner Finanzmarktinfrastrukturen</b>		
A.	Börsen	824
I.	Grundlagen	824
II.	Bewilligung und Organisation	828
III.	Teilnehmer	836
IV.	Handel	843
V.	Ausländische Handelsplätze	853
VI.	Struktur des europäischen Finanzmarktorganisationsrechts	854
B.	Multilaterale Handelssysteme (MTF) und organisierte Handelssysteme (OTF)	859
I.	Einleitung und Übersicht	859
II.	Begriffe	861
III.	Multilaterale Handelssysteme (MTF)	866
IV.	Organisierte Handelssysteme (OTF)	898
V.	Rechtsvergleichung	905
C.	Zentrale Gegenpartei (CCP)	909
I.	Zentrale Gegenpartei und Clearing	909
II.	Vertragsverhältnisse	914
III.	Risikoübernahme und Besicherung	918
IV.	Erfüllungsschwierigkeiten oder Ausfall eines Teilnehmers	927
V.	Grenzüberschreitende Tätigkeit	936
VI.	Aufsicht	942
VII.	CCP-Konkurs	943
D.	Zentralverwahrer	945
I.	Einführung	945
II.	Gesetzliche Regelung im schweizerischen Recht	946
III.	Regulierung in anderen Jurisdiktionen	963
IV.	Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	967

V.	Praxis aus schweizerischer Sicht	968
VI.	Schlussfolgerung	973
E.	Zahlungssysteme	974
I.	Übersicht	974
II.	Typen von Zahlungssystemen	976
III.	Die Regelung im schweizerischen Recht	976
IV.	Regelung in der EU	995
V.	Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	997
F.	Transaktionsregister	1003
I.	Übersicht	1003
II.	Regelung im schweizerischen Recht und Anwendungsfragen	1005
III.	Regelungen in anderen Jurisdiktionen	1019
IV.	Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	1021
V.	Zugelassene Transaktionsregister und Beginn der Meldepflicht	1024

## Teil V: Marktverhaltensregeln (FinfraG)

### § 23 Offenlegungsrecht

A.	Einleitung	1030
I.	Rechtliche Grundlagen	1030
II.	Zweck und Regelungsinhalt	1031
III.	Abgrenzung zu ähnlichen Meldepflichten	1031
IV.	Rechtsvergleichung	1034
B.	Offenlegungspflicht im Einzelnen	1035
I.	Einleitung	1035
II.	Anwendungsbereich	1035
III.	Offenlegungspflichtige Titel	1037
IV.	Offenlegungspflichtige Personen	1038
V.	Offenlegungspflichtiger Sachverhalt	1044
VI.	Organisierte Gruppe	1051
VII.	Besondere Regelungen für Banken, Effektenhändler und kollektive Kapitalanlagen	1060
VIII.	Modalitäten der Offenlegungsmeldung	1061
C.	Nichtbestehen und Ausnahmen von der Offenlegungspflicht	1066
I.	Nichtbestehen einer Offenlegungspflicht	1066
II.	Ausnahmen und Erleichterungen von der Offenlegungspflicht	1067
D.	Verfahren und Sanktionen	1069
I.	Vorabentscheid durch die Offenlegungsstelle	1069
II.	Überwachung durch die Offenlegungsstelle	1069
III.	Mitteilung an die FINMA	1070
IV.	Rechtsfolgen bei Offenlegungspflichtverletzungen	1070
E.	Konkordanztafel BEHG/BEHV/BEHV-FINMA	1074

**§ 24 Übernahmerecht**

A. Anwendungsbereich der schweizerischen Übernahmeregeln	1080
I. Die dem Übernahmerecht unterstellten Zielgesellschaften	1080
II. Öffentliche Angebote für Beteiligungspapiere	1080
B. Ausgestaltung des öffentlichen Angebots	1081
I. Umfang des Angebots	1081
II. Angebotspreis	1083
III. Tauschangebote	1085
IV. Bedingte Angebote	1086
V. Finanzierung des Angebots	1087
C. Angebotsprospekt, Voranmeldung und Angebotsprovokation	1088
I. Der Inhalt des Angebotsprospekts	1088
II. Prüfung des Angebotsprospekts	1089
III. Voranmeldung	1089
IV. Publikation des Angebotsprospekts	1090
V. Provokation eines Angebots	1091
D. Pflichten der Zielgesellschaft	1091
I. Stellungnahme des Verwaltungsrats	1091
II. Beschränkung der Abwehrmassnahmen	1094
E. Zeitlicher Ablauf und Fristen des Angebots, Kraftloserklärung	1095
I. Karenzfrist	1095
II. Annahmefrist	1095
III. Meldung von Transaktionen während der Laufzeit des Angebots	1096
IV. Bekanntgabe des Zwischenergebnisses	1096
V. Nachfrist	1096
VI. Veröffentlichung des endgültigen Ergebnisses	1097
VII. Vollzug des Angebots	1097
VIII. Kraftloserklärung der restlichen Aktien/Squeeze-Out	1097
F. Konkurrierende Angebote	1098
I. Konkurrenzangebot	1098
II. Gleichbehandlung der Anbieter durch die Zielgesellschaft	1098
III. Fristenlauf bei konkurrierenden Angeboten	1098
IV. Widerruf von Annahmeerklärungen	1099
V. Änderung von Angeboten	1099
G. Pflichtangebote	1099
I. Entstehung der Angebotspflicht	1099
II. Ausnahmen von der Angebotspflicht	1101
III. Gegenstand, Preis und Bedingung des Pflichtangebots	1103

**§ 25 Insiderhandel und Marktmanipulation**

A. Die gesetzliche Regelung in der Schweiz	1107
I. Überblick	1107

II.	Insiderhandel	1108
III.	Verbot der Markt- bzw. Kursmanipulation	1114
B.	Praktische Herausforderungen und Spannungsfelder	1119
I.	Verhältnis von Aufsichts- und Strafverfahren	1119
II.	Kein Verstoß gegen Insiderverbote durch unterlassene Transaktion	1120
III.	Verhältnis der Kursmanipulation zum Betrug	1121
C.	Praxisfälle	1121
I.	Fälle unter der Insiderstrafnorm	1121
II.	Fälle von Markt- bzw. Kursmanipulation	1123

## § 26 OTC-Derivatehandel

A.	Multilateral Trading Facility (MTF) und organisierte Handelssysteme	1131
I.	Regelung des Derivatehandels	1131
II.	Pflichten im Derivatehandel	1135
III.	Abrechnungspflicht (Clearing) für Derivate	1140
IV.	Meldung von Derivatetransaktionen an Transaktionsregister (Reporting)	1151
V.	Pflicht zum Handel über Plattformen	1154
VI.	Risikominderungspflichten	1156
B.	Besicherungspflicht (Margining) für OTC-Derivate	1165
I.	Der Austausch von Sicherheiten als Risikominderungsmassnahme	1165
II.	Bisherige Marktpraxis	1166
III.	Die internationalen Vorgaben der BIS und IOSCO	1167
IV.	Persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich der Einschussverpflichtungen	1168
V.	Die Pflicht zur Leistung von Ersteinschusszahlungen – Anwendungsbereich und -modalitäten	1172
VI.	Nachschusszahlungen	1177
VII.	Sicherheiten	1178
VIII.	Grenzüberschreitende Geschäfte	1179
IX.	Übergangsfristen	1183
X.	Gruppeninterne Geschäfte	1184

## § 27 Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot und Kotierung

A.	Einleitung	1187
B.	Prospektpflicht beim öffentlichen Angebot	1188
I.	Grundsatz der Prospektpflicht bei jedem öffentlichen Angebot	1188
II.	Ausnahmen von der Prospektpflicht	1189
C.	Prospektpflicht bei der Kotierung	1195
I.	Grundsatz der Prospektpflicht bei jeder Handelszulassung	1195
II.	Ausnahmen von der Prospektpflicht bei der Handelszulassung	1195
D.	Prospektinhalt und Erstellungsprozess	1199
I.	Keine Zeitenwende	1199



II.	Tatsächliche Bedeutung der Inhalts- und Prüfungsvorschriften für den Investorenschutz	1200
III.	Professioneller Erstellungsprozess als eigentlicher Investorenschutz	1201
<b>§ 28 Publizitätspflichten nach Kotierung</b>		
A.	Einleitung	1205
B.	Publizitätspflichten von nicht kotierten Gesellschaften	1206
C.	Publizitätspflichten bei Kotierung	1207
D.	Publizitätspflichten nach Kotierung	1207
I.	Rechtsquellen	1208
II.	Informationspflichten	1209
III.	Weitere Meldepflichten	1218
IV.	Corporate Governance	1218
V.	Übernahmerecht	1219
VI.	Vergütungen	1219
<b>§ 29 Regulierung von Financial Benchmarks</b>		
A.	Grundlagen	1221
I.	Indizes	1221
II.	Vom Index zur Benchmark	1222
III.	Wirtschaftliche Bedeutung von Benchmarks	1222
B.	Verlässlichkeit von Benchmarks	1223
I.	Glaubwürdigkeit und Repräsentativität	1223
II.	Unternehmensführung	1224
III.	Berechnungsmethodik und Datengrundlage	1225
C.	Internationale Reformbestrebungen	1226
D.	Nationale Reformbestrebungen	1228
I.	Schaffung alternativer Referenzzinssätze	1228
II.	Regulatorische Vorgaben für Benchmarks	1229
E.	Neue EU-Regulierung	1230
I.	EU-Benchmark-Verordnung	1230
II.	Anwendungsbereich	1230
III.	Inhalte der EU-Benchmark-Verordnung	1231
IV.	Regulierung nach ökonomischer Bedeutung der Benchmark	1232
F.	Bedeutung der EU-Benchmark-Verordnung für den Finanzplatz Schweiz	1234
I.	Grundsätzliches	1234
II.	Zugang zum europäischen Markt	1234
III.	Fazit für den Finanzplatz Schweiz	1239

## Teil VI: Geldwäschereiaufsicht (GwG)

### § 30 Konzept, Aufsicht und internationale Entwicklungen

A. Geldwäschereibekämpfung als internationales Konzept zwischen Politik und Recht	1244
I. Erste Ansätze der Geldwäschereibekämpfung	1244
II. Von der Geldwäschereibekämpfung zur Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung und der weltweiten Steuerhinterziehung	1244
III. Unterschiedliche Akteure auf internationaler Ebene: UNO, Basler Ausschuss, GAFI, Transparency International, Global Forum	1245
IV. Regelwerke der UNO und der internationalen Gremien	1246
V. Länderreviews und Länderlisten	1247
VI. Erste Phase: Schweizerische Ansätze vor den GAFI-Empfehlungen	1248
VII. 2. Phase: Seit 1990 Anpassung an die internationalen Entwicklungen	1249
VIII. Adaption weiterer internationaler Regelwerke und Konventionen, die die Geldwäschereibekämpfung ergänzen	1252
B. Das Konzept der Geldwäschereiaufsicht in der Schweiz heute	1253
I. Das GwG und seine Ausführungsbestimmungen	1253
II. Aufsicht: Organisation und Grundsätze	1255
III. Finanzintermediäre	1258
IV. Folgen der Qualifikation als Finanzintermediär	1260
V. Das Konzept der SRO	1260
VI. Zusammenarbeit Behörden untereinander und zwischen SRO und Behörden	1261
C. Ausblick und Fazit	1262
I. Ausblick	1262
II. Fazit	1263

### § 31 Sorgfaltspflichten für Finanzintermediäre und Händler

A. Einleitung	1267
B. Geltungsbereich des GwG	1269
I. Persönlicher Geltungsbereich	1269
II. Räumlicher Anwendungsbereich	1274
C. Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre	1276
I. Begriff	1276
II. Organisationsanforderungen	1277
III. Identifizierung der Vertragspartei	1278
IV. Feststellung der wirtschaftlich berechtigten Person	1280
V. Besondere Sorgfaltspflichten	1283
VI. Dokumentationspflicht	1284
D. Sorgfaltspflichten der Händler	1285
I. Systematik der Bestimmung	1285

II.	Identifizierung der Vertragspartei und Feststellung der wirtschaftlich berechtigten Person	1286
III.	Zusätzliche Abklärungen	1287
E.	Praktische Herausforderungen und künftige Entwicklung	1287
F.	Praxisfälle	1288
I.	Der Petrobras-Skandal	1288
II.	Malaysischer Staatsfonds 1MDB	1289
III.	Fall Allen Stanford	1290
IV.	Entzug der Bewilligung eines DUFJ	1290
V.	Delegation der Compliance-Tätigkeiten der Bank	1290
VI.	Fall Barauszahlung am Postschalter	1291
VII.	Fall Bruno Manser	1291
VIII.	Fall PolyReg	1292
§ 32	<b>Meldepflichten</b>	
A.	Pflichten bei Geldwäschereiverdacht	1296
I.	Der Verdacht	1296
II.	Die Meldung nach Art. 9 GwG (Meldepflicht)	1300
III.	Die Meldung nach Art. 305 <sup>ter</sup> Abs. 2 StGB (Melderecht)	1305
B.	Meldepflichten bei Steuerdelikten und Steuergeldwäscherei	1309
I.	Einleitung	1309
II.	Die gesetzliche Regelung im schweizerischen Recht	1310
III.	Missglückte Umsetzung der Steuergeldwäscherei im Schweizer Recht	1312
IV.	Offene Rechtsfragen zu den Meldepflichten bei Steuervortaten	1317
V.	Illustratives Fallbeispiel	1332
§ 33	<b>Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung – Herausforderungen im Wandel</b>	
A.	Terrorismus	1342
I.	Definition	1342
II.	Geschichtliche Entwicklung des modernen internationalen Terrorismus	1344
III.	Das Wellenkonzept des modernen Terrorismus	1344
IV.	Die fünfte Welle des modernen Terrorismus – «Tribalismus» und Lone-Actors	1347
B.	Formen der Terrorismusfinanzierung	1350
I.	Finanzbedarf – Verwendung der Mittel	1351
II.	Finanzquellen – Beschaffung der Finanzierungsmittel	1352
III.	Bewegung von Geldern	1354
IV.	Finanzierung von Terror-Reisenden, Einzelkämpfern und kleinen Terrorzellen	1356
C.	Bekämpfung des Terrorismus und der Terrorismusfinanzierung in der Schweiz	1357
I.	Gefahrenpotenzial – Terrorismus und Terrorismusfinanzierung	1357
II.	Stand und Ausbau des Abwehrdispositivs in der Schweiz	1359

III.	Rechtliche Grundlagen	1362
IV.	Instrumente für die Bekämpfung modernster Formen des Terrorismus	1372
D.	Herausforderungen und Handlungsansätze in der Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung, insb. für die Finanzintermediäre	1373
I.	Besondere Herausforderungen und Risiken	1373
II.	Lösungsansätze und Handlungsfelder	1382
III.	Fazit	1388
§ 34	<b>Die schweizerische Meldestelle für Geldwäscherei und ihre Tätigkeit</b>	
A.	Einleitung	1395
B.	Zentrale Meldestellen für Verdachtsmeldungen (FIUs)	1397
I.	Die verschiedenen Typen von FIUs	1397
II.	Zusammenarbeit zwischen den verschiedenen FIUs	1399
C.	Die Meldestelle für Geldwäscherei (MROS)	1401
I.	Eine administrative Meldestelle	1401
II.	Vom Gesetzgeber übertragene Aufgaben	1402
D.	Erweiterte Kompetenzen der MROS aufgrund der jüngsten gesetzlichen Anpassungen	1404
I.	Die gesetzliche Anpassung vom 21. Juni 2013	1404
II.	Informationsaustausch mit ausländischen FIUs	1407
III.	Übereinkünfte mit ausländischen Partnerstellen	1413
E.	Das Dispositiv der Verdachtsmeldungen	1414
I.	Die Verdachtsmeldung an die MROS	1414
II.	Die Kritik der GAFI am Dispositiv der Verdachtsmeldungen	1417
F.	Schlussbemerkungen	1418
§ 35	<b>Der Tatbestand der Geldwäscherei im Schweizerischen Strafgesetzbuch: Theorie und Praxis</b>	
A.	Einleitung	1421
B.	Rechtliche Situation in der Schweiz	1422
I.	Historische Entwicklung der Geldwäschereigesetzgebung und ratio legis	1422
II.	Geldwäscherei (Art. 305 <sup>bis</sup> StGB)	1424
III.	Mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften und Melderecht (Art. 305 <sup>ter</sup> StGB)	1427
C.	Geldwäscherei in der Strafrechtspraxis	1430
I.	Forschungsstand	1430
II.	Strafverfahren und Urteile in der Schweiz	1430
D.	Fazit	1437
<b>Anhang:</b>	<b>Chronik der Finanzmarktkrise 2007–2009</b>	1441
	<b>Stichwortverzeichnis</b>	1447