

# Musterlösung

Prof. Dr. Rolf Sethe und Prof. Dr. Franca Contratto

FS 2014

## Kapitalmarktrecht

**25.06.2014**

	Mögl. Punkte	Erreichte Punkte
<b>Frage 1a:</b> Welche Ziele verfolgt das Kapitalmarktrecht?		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anlegerschutz: Schutz individueller Anleger vor Übervorteilung (Vertrauensindividualschutz)</li> <li>• Funktionsschutz: Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Schutz der Funktionsfähigkeit und Effizienz des Kapitalmarktes</li> <li>– Integrität des Kapitalmarktes (Vertrauenskollektivschutz)</li> <li>– Systemschutz und Finanzstabilität</li> </ul> </li> <li>• Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes als eigenständiges Ziel? → umstritten! Aber: FINMAG 5, BEHG 8 III</li> </ul>	<p>1</p> <p>2</p> <p>1+1ZP</p>	
<b>Frage 1b:</b> Bitte beschreiben Sie das Verhältnis zwischen diesen Zielen.		
<p>Anlegerschutz und Funktionsschutz stehen sich in einer marktorientierten Regulierung nicht als Gegensätze gegenüber, sondern bedingen sich gegenseitig. Individual- und Funktionsschutznormen unterscheiden sich letztlich nur in der Zielhierarchie: Individualschutznormen verfolgen gezielt den Schutz des einzelnen Anlegers, während bei Funktionsschutznormen der Schutz des Anlegerpublikums bloss Mittel zum Zweck eines umfassenderen Schutzes der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes darstellt.</p> <p>Die Ziele des Kapitalmarktrechts können im Einzelfall aber auch in einem Spannungsverhältnis zueinander stehen. So kann beispielsweise eine Verstärkung des Anlegerschutzes in einem bestimmten Bereich die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes gefährden.</p>	<p>3</p> <p>1+1ZP</p>	
<b>Gesamt Frage 1</b>	<b>8+2ZP</b>	

<b>Frage 2a:</b> Nennen Sie drei verschiedene Aufsichtsmodelle und erwähnen Sie zu jedem Modell jeweils ein konkretes Beispiel (Land), in welchem dieses Aufsichtsmodell inkorporiert wurde.		
<p>Drei Aufsichtsmodelle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Funktionelle Aufsicht: nach Geschäftsfeldern (z.B. Brasilien, Frankreich, Italien, Spanien)</li> <li>• Integrierte Aufsicht: Universalregulator für sämtliche Finanzdienstleistungssektoren (z.B. Schweiz, Deutschland, Japan, Kanada; Katar, Singapur)</li> <li>• Twin-Peaks-Modell: zwei Institutionen, eine für Solvenz/Finanzstabilität („soundness“), eine für Marktverhalten („business conduct“) (z.B. Australien, Niederlande, England)</li> </ul>	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p>	

<b>Frage 2b:</b> Welchem Aufsichtsmodell folgt die Schweiz? Welches sind die Vor- und Nachteile dieses Modells?		
<p>Schweiz:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vor 2009: Funktionelle (fragmentierte) Aufsicht (durch EBK, BPV, Kst GwG)</li> <li>• Seit 2009: Integrierte Aufsicht (FINMA als integrierte Finanzmarktaufsicht), ergänzt durch SNB, Prüfgesellschaften</li> </ul> <p>Vorteile:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bündelung von Kräften: Erhöhte Fachkompetenz; Synergieeffekte; schonende Nutzung knapper staatlicher Ressourcen</li> <li>• Einheitliche Aufsichtsinstrumente/-verfahren: verbesserter Rechtsschutz/Transparenz/Gleichbehandlung für Beaufsichtigte (<i>same business, same risks, same rules</i>)</li> <li>• Bessere internationale Kooperation (v.a. bezüglich Finanzkonglomerate)</li> </ul> <p>Nachteile:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanzsysteme mit stark konsolidierter, integrierter Aufsicht erwiesen sich als besonders krisenanfällig</li> <li>• Deshalb aktuelle Tendenz: Aufspaltung in mehrgliedrige Aufsichtsstrukturen → Twin-Peaks-Modell (z.B. UK)</li> </ul>	<p>1+1ZP</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1ZP</p>	
<b>Gesamt Frage 2</b>	<b>8+2ZP</b>	

<b>Frage 3a:</b> Klagen gegen den Vermögensverwalter V		
<p><u>Anspruch aus OR 97 i.V.m. OR 398</u> K schliesst mit V einen Vermögensverwaltungsvertrag ab. Dieser untersteht dem Auftragsrecht nach OR 394 ff. Somit ist ein Anspruch des K gegen den V auf Schadenersatz nach OR 97 i.V.m. OR 398 zu prüfen.</p> <p><u>Aktivlegitimation</u> K ist als Partei des Vermögensverwaltungsvertrags aktivlegitimiert, gegen V zu klagen.</p> <p><u>Passivlegitimation</u> V kann als Partei des Vermögensverwaltungsvertrags von K eingeklagt werden.</p> <p><u>Schaden</u> Beim Schaden handelt es sich um eine unfreiwillige Vermögenseinbusse. Er wird nach der sog. Differenzhypothese berechnet. Durch den Konkurs der Bank X sowie den Kurssturz der Aktien der Z AG entsteht dem K ein Schaden. Dieser kann aufgrund der Angaben im Sachverhalt nicht genauer beziffert werden.</p> <p><u>Vertragsverletzung</u> V begeht folgende Vertragsverletzungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– V investiert 80% des Vermögens von K in Aktien der Bank X bzw. in ein von der Bank X emittiertes Produkt. Dadurch geht er ein Klumpenrisiko ein und verstösst somit gegen die Sorgfaltspflicht von OR 398.</li> <li>– V entscheidet sich für das strukturierte Produkt, welches von der Bank X emittiert wurde, weil die Bank X besonders grosszügige Kick Backs gewährt. Dadurch begibt er sich in einen Interessenkonflikt und verstösst somit gegen die Treuepflicht von OR 398.</li> <li>– V investiert 20 % in Obligationen eines aufstrebenden Pharma-Unternehmens. Diese Investition kann kaum als sichere Anlage bezeichnet werden. Weil K sein</li> </ul>	<p>1</p> <p>0.5</p> <p>0.5</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>1</p>	

<p>Vermögen ausdrücklich in sicheren Anlagen investiert haben wollte, verstösst V mit dieser Investition gegen die Sorgfaltspflicht von OR 398.</p> <p><u>Kausalzusammenhang</u> Zwischen der Vertragsverletzung des V und dem entstandenen Schaden muss ein natürlicher und adäquater Kausalzusammenhang gegeben sein. Dieser ist hier klar gegeben.</p> <p><u>Verschulden</u> V haftet gem. OR 99 für jedes Verschulden. I.c. hat V vorsätzlich gehandelt, weshalb ein Verschulden klar gegeben ist.</p> <p><u>Fazit</u> Da V mehrere Verletzungen des Vermögensverwaltungsvertrags begangen hat und auch die übrigen Voraussetzungen erfüllt sind, wird K mit einer Klage auf Schadenersatz aus OR 97 i.V.m. OR 398 Erfolg haben.</p>	<p>0.5</p> <p>0.5</p>	
<b>Frage 3b:</b> Klagen gegen die Verwaltungsräte der Z AG		
<p><u>Anspruch aus OR 752</u> <u>Anspruchsgrundlage</u> Da die Z AG in ihrem Emissionsprospekt die Probleme im Zulassungsverfahren für das Medikament verschwiegen hat, ist die Prospekthaftung zu prüfen. Es handelt sich i.c. zwar um die Emission von Obligationen, weil die Emittentin aber eine AG ist, ist als Anspruchsgrundlage OR 752 einschlägig, der OR 1156 III als lex specialis vorgeht. (Prüfung nach OR 1156 III ist aber auch möglich, weil die gleichen Voraussetzungen bestehen.)</p> <p><u>Haftungsbegründendes Dokument</u> I.c. liegt ein Emissionsprospekt nach OR 1156 I vor.</p> <p><u>Aktivlegitimation</u> Aktivlegitimiert sind nach OR 752 die Erwerber der Obligationen. Zwar hat der Vermögensverwalter V gehandelt. Er hat dies aber aufgrund seiner Vollmacht nach OR 32 ff. im Namen und auf Rechnung des Kunden K gemacht. Somit ist K als Erwerber aktivlegitimiert.</p> <p><u>Passivlegitimation</u> Passivlegitimiert sind nach OR 752 alle Personen, die absichtlich oder fahrlässig an der Erstellung von fehlerhaften Prospekten mitgewirkt haben. Die Verwaltungsräte der Z AG, die den Prospekt erstellt haben, sind somit passivlegitimiert.</p> <p><u>Schaden</u> Beim Schaden handelt es sich um eine unfreiwillige Vermögenseinbusse. Er wird nach der sog. Differenzhypothese berechnet. Die konkrete Schadensberechnung ist bei Prospekthaftungsfällen schwierig, weil der hypothetische Kursverlauf des Titels bei korrekter Informationslage ermittelt werden muss. I.c. kann aufgrund des grossen Kurssturzes der Obligationen nach Bekanntwerden der verschwiegenen Probleme davon ausgegangen werden, dass K ein Schaden entstanden ist. In Prozess problematisch ist, dass es K obliegt, den Schaden nachzuweisen.</p>	<p>2</p> <p>0.5</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1ZP</p>	

<p><u>Widerrechtlichkeit</u></p> <p>Widerrechtlich ist u.a. das Erstellen eines unrichtigen Emissionsprospekts. I.c. enthält der Prospekt eine unrichtige Jahresrechnung. Damit verstösst er gegen OR 1156 II i.V.m. 652a I Ziff. 5.</p>	1	
<p><u>Kausalzusammenhang</u></p> <p>Zwischen der falschen Angabe im Prospekt und dem entstandenen Schaden muss ein natürlicher und adäquater Kausalzusammenhang gegeben sein.</p> <p>Problem in der Praxis: Der Anleger trägt die Beweislast für den Kausalzusammenhang; er muss beweisen, dass er keine Zeichnung vorgenommen hätte, wenn er über die tatsächliche Lage informiert gewesen wäre.</p>	0.5 1ZP	
<p><u>Verschulden</u></p> <p>Nach OR 752 besteht eine Haftung für jedes Verschulden. I.c. ist davon auszugehen, dass die Verwaltungsräte mit Vorsatz gehandelt haben.</p>	0.5	
<b>Frage 3c: Klage gegen die Depotbank B</b>		
<p>B ist die Depotbank des K. Die Depotbank hat keine Überwachungspflicht über den externen Vermögensverwalter. Sie darf sich grundsätzlich auf die durch die Vollmacht umschriebene Vertretungsmacht verlassen und muss sich nicht um das interne Verhältnis Vermögensverwalter/Kunde kümmern. Eine Informationspflicht der Depotbank gegenüber dem Kunden besteht nur in Ausnahmefällen (z.B. wenn offenkundig ist, dass der Kunde ein Risiko nicht erfasst hat oder wenn die Bank Kompetenzüberschreitung des externen Vermögensverwalters erkennt/erkennen musste).</p> <p>I.c. sind dem Sachverhalt keine Angaben zu entnehmen, nach welchen die Depotbank hätte handeln müssen. Sie hat sich somit keine Pflichtverletzung zu Schulden kommen lassen und eine Klage gegen sie hätte keinen Erfolg.</p>	2 1+1ZP	
<b>Gesamt Frage 3</b>	<b>18.5+3ZP</b>	

<b>Frage 4a: Besteht eine/mehrere Meldepflichten für diese fünf Transaktionen und wenn ja, bis zu welchem Datum?</b>		
<p>Allgemeines zur Offenlegung von Beteiligungen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Rechtsgrundlagen: BEHG 20 f., BEHV-FINMA 9 ff. (sowie BEHV 53b, Reglement der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange)</li> <li>Anwendungsbereich (BEHG 20 I, BEHV 53b): insb. Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind (Legaldefinition in BEHG 2 lit. c), i.c. Zug, also (+)</li> </ul>	1+1ZP	
<p>Transaktion 1 (Erwerb von 1'000 Y-Aktien durch die X AG)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aktien (BEHG 20 I, BEHV-FINMA 12 I lit. a Ziff. 1)</li> <li>Tiefster Grenzwert 3% (BEHG 20 I), i.c. erst 1% → keine Meldepflicht</li> </ul>	2	
<p>Transaktion 2 (Erwerb von Obligationen der Y AG)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Obligationen sind keine meldepflichtige Titel, da sie keine Stimmrechte enthalten (BEHG 20 II und BEHV-FINMA 9 I e contrario) → keine Meldepflicht</li> </ul>	2	
<p>Transaktion 3 (Erwerb von 2'500 Call-Optionen durch die X2 AG)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Meldepflichtige Titel: Erwerb von Wandel- und Erwerbsrechten (insb. Call-Optionen) erfasst (BEHV-FINMA 15 I lit. a)</li> <li>Indirekter Erwerb (BEHG 20 I, BEHV-FINMA 9 III lit. b) durch Tochtergesellschaft</li> </ul>	4	

<ul style="list-style-type: none"> <li>Total 3.5%, also Grenze von 3% überschritten → Meldepflicht innert 4 Börsentagen (BEHV-FINMA 22 I), d.h. bis Dienstag 17. Juni 2014 (BEHV-FINMA 8 I: Tag des Erwerbs und Wochenende zählen nicht).</li> <li>Meldepflicht entsteht im Zeitpunkt der Begründung des Anspruchs (Verpflichtungsgeschäft, BEHV-FINMA 11 I). Schriftliche Meldung an Gesellschaft und zuständige Offenlegungsstelle (BEHV-FINMA 22 I) durch wirtschaftlich Berechtigten (BEHV-FINMA 9 I). Zum Inhalt siehe BEHV-FINMA 21.</li> </ul>		
<p>Transaktion 4 (Erwerb von 1'000 Y-Aktien durch die Z AG)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Erwerb in gemeinsamer Absprache (BEHG 20 I, BEHV-FINMA 10), da die Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb abgestimmt („vereinbart“) ist</li> <li>Nächster Grenzwert 5%, i.c. total erst 4.5% → keine Meldepflicht</li> </ul>	3	
<p>Transaktion 5 (Erwerb von 800 bzw. Verkauf von 300 Y-Aktien)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Zwischenzeitlich 5.3%, also Grenzwert von 5% überschritten. Jedoch ist das vorübergehende Überschreiten eines Grenzwertes innerhalb eines Börsentags (Intraday) nicht zu melden (BEHV-FINMA 9 IV lit. c) → keine Meldepflicht</li> </ul>	2	
<b>Frage 4b: Mit welchen Folgen muss die X AG rechnen?</b>		
<p>Verletzung der Meldepflicht, da gemäss Sachverhalt bereits der 20. Juni 2014 ist.</p> <p>Folgen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Informationspflicht von Gesellschaft und Börse an FINMA, dass eine Verletzung der Meldepflicht vorliegen könnte (BEHG 20 IV)</li> <li>Erhärtet sich der Verdacht auf Meldepflichtverletzung, muss die FINMA Strafanzeige beim EFD erstatten (FINMAG 38 III, 50 I). Sanktion: Busse bis. 1 Mio. bei Fahrlässigkeit, bis 10 Mio. bei Vorsatz (BEHG 41); i.c. wohl Vorsatz, keine Wiederholungstat.</li> <li>Gleichzeitig kann die FINMA ein Aufsichtsverfahren durchführen (BEHG 34). Zudem hat sie die Möglichkeit, vorsorgliche Massnahmen nach BEHG 34b (Stimmrechtssuspendierung, Zukaufsverbot) zu verhängen.</li> </ul>	0.5	
	0.5	
	1+1ZP	
	1	
<b>Gesamt Frage 4</b>	<b>19+2ZP</b>	
<b>Zusatzpunkte bei guten Begründungen und Aufbau</b>	<b>2 ZP</b>	
<b>Gesamt:</b>	<b>52.5+11ZP</b>	