



Kapitalmarktrecht

22.06.2017

Dauer: 120 Minuten

- Kontrollieren Sie bitte sowohl bei Erhalt als auch bei Abgabe der Prüfung die Anzahl der Aufgabenblätter. Die Prüfung umfasst 3 Seiten und 3 Aufgaben.

Hinweise zur Bewertung

- Bei der Bewertung kommt den Aufgaben unterschiedliches Gewicht zu. Die Punkte verteilen sich wie folgt auf die einzelnen Aufgaben:

Aufgabe 1	10 Punkte	25 % des Totals
Aufgabe 2	10 Punkte	25 % des Totals
Aufgabe 3	20 Punkte	50 % des Totals
<hr/>		
Total	40 Punkte	100%

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg!



Aufgabe 1 (10 Punkte)

Eine der wichtigsten Reformen, die das geplante Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vorsieht, betrifft die aufsichtsrechtliche Stellung der unabhängigen Vermögensverwalter (UVV).

1a) *Erläutern Sie, in welchen zwei zentralen Punkten sich die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für UVV ändern werden. Stellen Sie dazu die geltende und die künftige Rechtslage gegenüber und nehmen Sie in Ihrer Antwort konkret Bezug auf die einschlägigen Normen des E-FINIG (Entwurf des Bundesrates vom 4. November 2015).*

Der Entwurf des Bundesrates (E-FINIG vom 4. November 2015) und der Beschluss des Ständerates (SR-Beschluss FINIG vom 14. Dezember 2016) weisen bezüglich der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für UVV gewichtige Unterschiede auf. Als Mitglied des Bundesrates sind Sie überzeugt davon, dass die im E-FINIG vorgesehene Lösung vorteilhafter ist als die vom Ständerat verabschiedete Version. Nun geht es darum, die Nationalräte im Hinblick auf die Schlussdebatte zu überzeugen.

1b) *Argumentieren Sie, indem Sie die Vorteile der Version Bundesrat (E-FINIG) bzw. die Nachteile der Version Ständerat (SR-Beschluss FINIG) anführen. Zitieren Sie dabei die einschlägigen Normen.*

(Nennen Sie drei unterschiedliche Aspekte; es kann sich dabei um Vorteile der Version Bundesrat oder um Nachteile der Version Ständerat handeln.)

Aufgabe 2 (10 Punkte)

Die ShineChat AG mit Sitz in Zürich betreibt seit mehreren Jahren eine sehr erfolgreiche Social Media Plattform. Sie verfolgt eine konsequente Wachstumsstrategie und möchte sich mit einem Börsengang (IPO) die dafür erforderliche Kapitalbasis sichern.

Insgesamt sollen 2 Mio. Aktien im Publikum platziert und an der SIX Swiss Exchange kotiert werden. Mit der Durchführung der Transaktion wird ein Konsortium beauftragt, wobei die Bank X. mit Sitz in Zürich als „Federführer“ für die Zuteilung der zu platzierenden Aktien verantwortlich ist.

Im Publikum findet der angekündigte Börsengang grossen Anklang; insgesamt liegen Zeichnungen über 40 Mio. Aktien vor.

Die Bank X. teilt sich selbst (auf „nostro“) 50% der Aktien zu, während eine Vielzahl von interessierten Investoren leer ausgeht.

Wie ist die von der Bank X. vorgenommene Zuteilung aufsichtsrechtlich zu beurteilen? (Beschränken Sie sich auf die rechtliche Qualifikation des Verhaltens der Bank X. Ausführungen zu allfälligen Sanktionsmöglichkeiten sind nicht erforderlich.)



Aufgabe 3 (20 Punkte)

Eine Gruppe von Schweizer Banken plant, eine Plattform für den Handel mit Aktien zu betreiben. Bezüglich der konkreten Ausgestaltung dieser Handelsplattform werden verschiedene Varianten diskutiert. Die Bankengruppe möchte Klarheit über die rechtlichen Konsequenzen der verschiedenen Varianten. Sie sind Anwalt/Anwältin und werden damit beauftragt, die Banken im Hinblick auf die Realisierung dieses Projekts zu beraten. Konkret möchten die Banken von Ihnen Folgendes wissen:

3a) *Was wäre mit Blick auf Kosten- und Zeitaufwand die absolut günstigste Variante?*

Die grösste Streitfrage innerhalb der Bankengruppe dreht sich um die Breite des Dienstleistungsangebots:

- Gewisse Banken wollen, dass sich die Plattform auf den Handel von bereits anderweitig kotierten Aktien beschränkt (Variante A);
- andere Banken wollen eine ehrgeizigere Variante verwirklichen und auch eine Kotierungsmöglichkeit für Aktien von KMUs anbieten (Variante B).

Fest steht, dass die Plattform bei beiden Varianten einen Handel ermöglichen soll, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Aktien zusammenführt. Man ist sich ausserdem einig, dass der Handel für alle Teilnehmer nach einheitlichen Regeln erfolgen und den Betreibern der Plattform kein Ermessensspielraum beim Abschluss von Transaktionen zukommen soll.

3b) *Erläutern Sie, wie Variante A und Variante B rechtlich umzusetzen wären. Nehmen Sie konkret Bezug auf die einschlägigen Normen.*

Äussern Sie sich ausserdem dazu, worin der Zusatzaufwand bei der Umsetzung von Variante B (mit Kotierung) besteht.

3c) *Ganz zum Schluss kommt noch die Frage auf, ob und unter welchen Voraussetzungen es rechtlich möglich wäre, die Plattform auch Einrichtungen der beruflichen Vorsorge („Pensionskassen“) als Teilnehmer zugänglich zu machen?*

Musterlösung Examen KMR 2017

	Punkte Soll	Punkte Ist
Aufgabe 1 (25%)		
<i>Frage a)</i>	4	
• Bewilligungspflicht		
○ De lege lata: Keine Bewilligungspflicht für UVV	1	
○ De lege ferenda: UVV sollen neu eine Bewilligung der zuständigen Aufsichtsbehörde benötigen (E-FINIG 4 I i.V.m. 2 I lit. a)	1	
• Aufsicht		
○ De lege lata: Keine prudenzielle Aufsicht über UVV, aber punktuelle Ausnahmen	1	
○ De lege ferenda: UVV sollen neu von einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt werden (E-FINIG 57 I)	1	
<i>Frage b)</i>	6 (je 2 pro Nennung unterschiedlicher Aspekte)	
• Rechtsnatur und aufsichtsrechtliche Stellung der AO		
○ Vorteil Bundesrat: Die AO übt die Aufsicht über die ihr unterstellten Finanzinstitute selbständig und unabhängig aus (E-FINMAG 43j)	(2)	
○ Nachteil Ständerat: AO agiert lediglich als „verlängerter Arm“ der FINMA (SR-Beschluss FINMAG 43 j: Streichung)	(2)	
○ Vorteil Bundesrat: Der AO kommt Verfügungskompetenz zu, d.h. AO wird als Behörde ausgestaltet (E-FINMAG 43b III)	(2)	
○ Nachteil Ständerat: AO kann gleichzeitig eine Tätigkeit als SRO nach GwG ausüben, d.h. als privatrechtliche Organisation ausgestaltet werden (SR-Beschluss FINMAG 43a III)	(2)	
• Aufsicht und Enforcement		
○ Vorteil Bundesrat: Laufende Aufsicht über UVV wird hauptsächlich durch AO ausgeübt; AO stehen Instrumente nach FINMAG 24-28a zur Verfügung (E-FINIG 57 I, E-FINMAG 43a I, 43b I)	(2)	
○ Nachteil Ständerat: Zersplitterung der Aufsichtstätigkeit auf mehrere Funktionsträger, d.h. FINMA (Hauptzuständigkeit) und AO (Beizug durch die FINMA) (SR-Beschluss FINIG 57 I, SR-Beschluss FINMAG 43a I, 43b I)	(2)	
○ Vorteil Bundesrat: Enforcement durch AO (Verfahrenskonzentration); AO stehen (Sanktions-)Instrumente nach FINMAG 29 ff. zur Verfügung → Verfügungskompetenz der AO (E-FINMAG 43b III, 43p)	(2)	
○ Nachteil Ständerat: Zersplitterung der Enforcement-Kompetenzen auf mehrere Funktionsträger (zeitaufwändig, schwerfällig, komplex, mindert Durchschlagskraft des Enforcements): (1) AO muss ggb. UVV Frist ansetzen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands; (2) Bei Nichteinhaltung: AO informiert unverzüglich die FINMA; (3) Sanktionierung gemäss FINMAG 29 ff. durch FINMA; AO verfügt über keine eigenständige Verfügungskompetenz! (SR-Beschluss FINMAG 43b I ^{bis})	(2)	
Total Aufgabe 1	10	

Aufgabe 2 (25%)		
• Zuteilungsproblematik: Verletzung der Treuepflicht		
○ Öffentliches Platzieren von Effekten ist eine Effektenhändlerstätigkeit (BEHG 2 lit. d; BEHV 3 II)	1	
○ BEHG 11 I lit. c (Treuepflicht) erfordert sachgemässe Handhabung von Interessenkonflikten.	1	
○ Nach h.L. besteht kein Anspruch der Investoren auf Gleichbehandlung bei der Zuteilung von Effekten	0.5	
○ Konkretisierung der Treuepflicht (BEHG 11 I lit. c) im Zusammenhang mit der Zuteilungsproblematik durch SBVg-Zuteilungsrichtlinien (ZRL)	1	
○ Anwendungsbereich: Die ZRL gelten für in der Schweiz domizilierte Banken, die an öffentlichen Platzierungen in der Schweiz mitwirken (Ziff. 5 ZRL). Die Bank X. hat Sitz in Zürich und hat als federführende Bank an der öffentlichen Platzierung der Aktien mitgewirkt. Die ZRL sind deshalb anwendbar	1	
○ Kein Anspruch auf Zuteilung (Ziff. 6.4 ZRL)	0.5	
○ Im Rahmen einer Interessenabwägung dürfen Zuteilungen an verschiedene Kunden bzw. Kundengruppen differenziert erfolgen (Ziff. 6.3. ZRL). Die Differenzierung muss jedoch auf sachlichen Kriterien beruhen (Ziff. 6.1 ZRL)	2	
○ Eine Zuteilung von 50% an nostro (Ziff. 10.1 ZRL) bei einer 20-fachen Überzeichnung ist weder angemessen noch sachlich i.S.d. ZRL, stellt eine schwerwiegende Verletzung der Treuepflicht nach BEHG 11 I lit. c dar und verstösst daher gegen die Gewähr einwandfreier Geschäftstätigkeit (BankG 3 II lit. c / BEHG 10 II lit. d)	3	
Total Aufgabe 2	10	
Aufgabe 3 (50%)		
<i>Frage a)</i>	3	
• Organisiertes Handelssystem (keine Spezialbewilligung notwendig)		
○ OHS ist keine Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG 2 lit. a) und erfordert daher keine Spezialbewilligung (FinfraG 4 I)	1	
○ Der Betreiber eines OHS bedarf jedoch einer Bewilligung als Bank oder Effektenhändler oder einer Bewilligung/Anerkennung als Handelsplatz (FinfraG 43 I)	1	
○ Da keine Spezialbewilligung benötigt wird, ist die Errichtung eines OHS mit dem geringsten Zeit- und Kostenaufwand verbunden. Die Banken verfügen über eine Banklizenz, weshalb sie zur Errichtung eines OHS berechtigt sind	1	
<i>Frage b)</i>	14	
• FINMA-Bewilligung als Handelsplatz (FinfraG 26 i.V.m. 4 I)		
○ Multilateraler Handel (FinfraV 22): Als multilateral gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten und anderen Finanzinstrumenten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammenführt. Gemäss SV sind sich die Banken in diesem Punkt einig	1	
○ Nichtdiskretionäre Regeln (FinfraV 23): Als nichtdiskretionär gelten Regeln, die dem Handelsplatz oder dem Betreiber eines OHS bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum einräumen. Gemäss SV erfolgt der Handel nach einheitlichen,	1	

Definitive Fassung

vordefinierten Regeln und ist somit nichtdiskretionär		
○ Handel mit Effekten (FinfraG 2 lit. b): Effekten sind vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten. Aktien von KMUs sind Effekten i.S.v. FinfraG 2 lit. b	1	
○ Ausschluss eines OHS: Vorliegend soll multilateraler Handel von Effekten nach nichtdiskretionären Regeln ermöglicht werden. Ein OHS darf diese Dienstleistung nicht anbieten (FinfraG 42)	1	
○ In Frage kommt daher nur ein bewilligungspflichtiger Handelsplatz: MHS oder Börse (FinfraG 26 i.V.m. 4 I)	1	
• Variante A: MHS		
○ Da ein OHS ausgeschlossen ist und die Plattform in dieser Variante explizit keine Kotierung anbieten will, macht nur ein MHS Sinn	1	
• Variante B: Börse		
○ Kotierung (FinfraG 2 lit. f): Zulassung einer Effekte zum Handel an einer Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden	1	
○ FinfraG 2 lit. f / 26 lit. b: Kotierung ist per definitionem nur für Börsen möglich. Aufgrund der Kotierung kommt nur eine Börse in Frage	1	
• Unterschiede Börse/MHS		
○ FinfraG 27: Gewährleistung einer angemessenen Regulierungs- und Überwachungsorganisation durch Handelsplätze	1	
○ Angemessene Regulierungsorganisation: Die gesetzlichen Anforderungen an den Mindestinhalt des Kotierungs- bzw. Zulassungsreglements einer Börse (FinfraG 35 I & II) sind viel höher als die Vorgaben für das Zulassungsreglement eines MHS (FinfraG 36)	1	
○ Angemessene Überwachungsorganisation (FinfraG 35 III): <ul style="list-style-type: none"> - An die Kotierung sind (im Unterschied zur blossen Zulassung zum Handel) verschiedene Rechtsfolgen bzw. Pflichten geknüpft, deren Einhaltung die Börse zu überwachen hat - Anlässlich der Kotierung: Prüfung des Kotierungsprospekts (KR 27 ff.) - Nach der Kotierung: Überwachung der Pflichten für die Aufrechterhaltung der Kotierung (KR 49 ff.: „Emittentenregulierung“) <ul style="list-style-type: none"> * Wiederkehrende Pflichten: Rechnungslegung, Corporate Governance, Regelmeldepflichten * Ereignisbezogene Pflichten: Ad hoc-Publizität, Offenlegung von Beteiligungen, Management-Transaktionen 	4	
<i>Frage c)</i>	3	
• Pensionskassen als Teilnehmer		
○ FinfraG 34 II zählt in abschliessender Weise auf, wer als Teilnehmer einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems zugelassen werden kann. Pensionskassen fallen nicht unter FinfraG 34 II lit. a, c und d	1	
○ Pensionskassen sind dem BVG (Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge) unterstellt, welches nicht als Finanzmarktgesetz i.S.v. FINMAG 1 gilt. Es liegt kein Fall von FinfraG 34 II lit. b vor; Pensionskassen können daher nicht als	1	

Definitive Fassung

Teilnehmer an einem Handelsplatz zugelassen werden		
○ Sofern andere als in FinfraG 34 II aufgeführte Teilnehmer zugelassen werden sollen, kann kein Handelsplatz betrieben werden. Als einzige Möglichkeit bleibt der Betrieb eines OHS	1	
Total Aufgabe 3	20	
Gesamtpunkte	40	