

Band 90

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Dr. iur. Christoph Blöchlinger

Reputationsschutz im schweizerischen Kapitalmarktrecht

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XII
Literaturverzeichnis	XVII
Materialien	XXXIII
1. Teil Grundlagen	1
§ 1 Zielsetzung und Gang der Untersuchung	1
§ 2 Ausgangspunkt: Die Praxis von EBK und Bundesgericht zum Gewährartikel (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG).....	3
§ 3 Begriffe.....	5
I. Kapitalmarktrecht.....	5
II. Reputation	9
A. Begriff	9
B. Bedeutung der Reputation für die beaufsichtigten Institute	10
§ 4 Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts	12
I. Zur Dualität kapitalmarktrechtlicher Regelungsziele	12
II. Funktionsschutz im Besonderen	15
A. Zum Begriff „Funktionsschutz“	15
B. Die Voraussetzungen der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	16
1) Die Trichotomie der Effizienzbedingungen	16
a) Überwiegende Zustimmung.....	16
b) Die Funktionsbedingungen im Einzelnen.....	16
aa) Institutionelle Effizienz	16
bb) Allokationseffizienz	17
cc) Operationelle Effizienz	17
2) Abweichende Ansätze?.....	18
3) Kernelemente eines wirksamen Funktionsschutzes.....	19
2. Teil Reputationsschutz als kapitalmarktrechtliche Zielsetzung – Meinungsstand in der schweizerischen Doktrin	22
§ 1 Vorgehensweise.....	22
I. Im Allgemeinen.....	22
II. Die „schweizerische Doktrin“ als Ausgangspunkt der Untersuchung	23
§ 2 Meinungsstand in der schweizerischen Doktrin im Allgemeinen.....	25
I. Betreffend den Inhalt des Reputationsschutzes.....	25
A. Die ethisch-moralische Integrität von Gewährspersonen als Voraussetzung des Reputationsschutzes	25
B. Bedeutung der ethisch-moralischen Integrität.....	28
II. Betreffend typische Anwendungsbereiche des Reputationsschutzes	30
III. Betreffend die Stellung des Reputationsschutzes im System konzeptioneller Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts	32
A. Allgemeines	32
B. Reputationsschutz und Vertrauensschutz als äquivalente Begriffe.....	32
C. Reputationsschutz und Funktionsschutz	34

1)	Reputationsschutz und Funktionsschutz als äquivalente Begriffe?...	34
2)	Reputationsschutz als eigenständige, dem Funktionsschutz übergeordnete Zielsetzung?.....	36
3)	Reputationsschutz als Aspekt des Funktionsschutzes	36
§ 3	Die Materialien zum FINMAG im Besonderen	40
I.	Ausgangslage.....	40
II.	Expertengruppe Zufferey.....	41
III.	Expertenkommission Zimmerli.....	42
IV.	Die Botschaft zum FINMAG	44
§ 4	Ergebnisse.....	46
I.	Im Allgemeinen	46
II.	Reputationsschutz als Regelungsziel und als Reflexwirkung	47
A.	Reputationsschutz als Reflexwirkung (Reputationsschutz i.w.S.).....	47
B.	Reputationsschutz als Regelungsziel (Reputationsschutz i.e.S.).....	49
III.	Der Begriff des Reputationsschutzes	49
IV.	Inhalt und Anwendungsbereiche des Reputationsschutzes	50
V.	Stellung des Reputationsschutzes im System konzeptioneller Zielsetzungen des Kapitalmarktrechts.....	51
VI.	Adressaten	52
VII.	Sanktionen.....	56
3. Teil	Die Stellung des Reputationsschutzes innerhalb einer Funktionsschutzkonzeption	60
§ 1	Zur Bedeutung der Frage der korrekten systematischen Einordnung.....	60
§ 2	Pro- und Contra-Standpunkte als Ausgangspunkt der Überlegungen zur richtigen Positionierung.....	62
I.	Vorbemerkung.....	62
II.	Standpunkte pro.....	62
A.	Indirekter Gläubigerschutz durch umfassenden Reputationsschutz.....	62
B.	Das öffentliche Interesse an einem vertrauenswürdigen und daher funktionierenden Finanzplatz	64
III.	Standpunkte contra.....	66
A.	Fehlende Bestimmtheit.....	66
1)	Im Allgemeinen	66
2)	Ausgehend von der ethisch-moralischen Integrität im Besonderen... 67	
B.	Pragmatische Überlegungen.....	69
IV.	Zusammenfassung	70
§ 3	Zur Bedeutung von Ethik und Moral.....	71
I.	Zum Begriff des ethisch-moralischen Verhaltenskodex	71
II.	Zum Verhältnis zwischen Ethik/Moral und Recht	73
A.	Im Allgemeinen	73
B.	Ethik und Reputation als Ergänzung zu Recht und Sanktionen.....	75
C.	Verhaltenssteuerung durch Ethik bei fehlender Nachweisbarkeit von Regelverstößen.....	77
D.	Verhaltenssteuerung durch Ethik aufgrund innerer Überzeugung und Selbstverantwortung.....	77

III. Ein ethisch-moralischer Verhaltenskodex als Resultat zahlreicher gleichgerichteter Werthaltungen	78
A. Das „allgemeine Anstandsgefühl“ als Voraussetzung der Implementierbarkeit ethischer Postulate	78
B. Nur dem „allgemeinen Anstandsgefühl“ zuwider laufende Verhaltensweisen können die Vertrauenswürdigkeit eines Finanzplatzes gefährden	82
IV. Die Sachgerechtigkeit der Ethik – Verbindungslinien und Unterschiede zum kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutz	82
V. Kriterien eines „richtigen“ Kapitalmarktrechts	86
A. Der Zweck des zu regelnden Institutionenbereichs	87
B. Gerechtigkeit im Sinne formaler Gerechtigkeit	89
C. Rechtssicherheit	89
VI. Ergebnisse	90
§ 4 Analyse der Auswirkungen des Reputationsschutzes auf den kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutz	92
I. Vorgehensweise	92
A. Gegenstand der Analyse	92
B. Beurteilung aus der Perspektive des Funktionsschutzes	93
C. Berücksichtigung der Argumente pro und contra im Besonderen	94
II. Auswirkungen des Reputationsschutzes auf die Funktionsbedingungen eines Kapitalmarktes	95
A. Die Trichotomie der Effizienzbedingungen als (ausbaufähiges) Modell	95
B. Reputationsschutz und institutionelle Effizienz	97
1) Das Vertrauen in die Integrität und Stabilität eines Marktes als zentrale Voraussetzung institutioneller Effizienz	97
a) Bedeutung der Begriffe „Integrität“ und „Stabilität“	97
b) Die Rolle des Kapitalmarktrechts im Allgemeinen	99
c) Die Rolle des Reputationsschutzes – der Ruf von Regularität	101
d) Das Prinzipal-Agent-Problem im Besonderen	102
aa) Begriff	102
bb) Alternativer Lösungsansatz: Die Reputation als Verbündete des Rechts	105
2) Der „wirksame Marktmechanismus“ als Inbegriff für einen institutionell effizienten Kapitalmarkt	108
a) Voraussetzungen im Allgemeinen	108
b) Berücksichtigung der Bedürfnisse beider Marktseiten im Besonderen	109
3) Fazit	110
C. Reputationsschutz und Allokationseffizienz	111
1) Transparenz als zentrale Voraussetzung von Allokationseffizienz	111
a) Die wichtigsten Eigenschaften und Voraussetzungen der Allokationseffizienz	111
b) Die Rolle des Kapitalmarktrechts	112
2) Exkurs: Insidertransaktionen – Fairness als Voraussetzung der Allokationseffizienz?	112

3)	Beeinträchtigung der Allokationseffizienz durch irrationales Anlegerverhalten – Reputationsschutz und Behavioral Finance.....	116
a)	Mit dem Bild des rationalen Anlegers nicht zu vereinbarende Vorgänge als Ausgangspunkt.....	116
b)	Behavioral Finance und einzelne irrationale Verhaltensmuster ..	117
c)	Konsequenzen für konzeptionelle Überlegungen zum Kapitalmarktrecht.....	118
d)	Vermeidung irrationaler Investitionsentscheide mittels Reputationsschutz?	121
4)	Fazit	123
D.	Reputationsschutz und operationelle Effizienz	125
1)	Eigenschaften und Voraussetzungen der operationellen Effizienz..	125
2)	Die Rolle des Kapitalmarktrechts im Allgemeinen	126
3)	Die Rolle des Reputationsschutzes	126
a)	Vorbemerkung: Effiziente Geschäftsabwicklung und standardisierte Information als zentrale Faktoren	126
b)	Reduktion der „Agenturkosten“ durch ausserrechtliche Reputationsmechanismen.....	127
aa)	Problematik	127
bb)	Reduktion der Agenturkosten mittels Reputation	128
cc)	Ausserrechtliche Reputationsmechanismen als Gegenstück zu einem gesetzlichen Reputationsschutz	130
c)	Reputationsschutz als Ersatz für ausserrechtliche Reputationsmechanismen?	131
aa)	Kostensenkungen dank ethisch-moralisch integrier Marktteilnehmer	131
bb)	Einsparungen durch „Eindämmung“ der Regulierungsflut.....	132
cc)	Kostenintensive Umsetzung des Reputationsschutzes	132
dd)	Eingeschränkte Wirkung aufgrund des zu kleinen Adressatenkreises	134
ee)	Die Unbestimmtheit des Reputationsschutzes als Hindernis für die erhoffte Vertrauensbildung	134
4)	Fazit	135
E.	Reputationsschutz und internationale Wettbewerbsfähigkeit	136
1)	Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit als Zielsetzung eines modernen Kapitalmarktrechts	136
a)	Stellenwert der Zielsetzung.....	136
b)	Regulierung oder De-Regulierung als Massnahmen zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit.....	137
c)	Wettbewerbsfähigkeit durch Reputationsschutz i.e.S. und i.w.S.	138
2)	Internationale Attraktivität durch Reputationsschutz als Funktionsbedingung? – Grenzen des Funktionsschutzes	139
§ 5	Stellung des Reputationsschutzes - Fazit	141

4. Teil	Reputationsschutz im schweizerischen Kapitalmarktrecht de lege lata	146
§ 1	Vorgehensweise	146
§ 2	Konzeptionelle Zielsetzungen schweizerischer Kapitalmarkterlasse im Allgemeinen unter Berücksichtigung des Reputationsschutzes im Speziellen	147
I.	BankG	147
A.	Allgemeines	147
B.	Das BankG von 1934	148
1)	Gläubigerschutz - Funktionsschutz	148
2)	Art. 23 Abs. 3 lit. 1. aBankG (Eingriffe der Aufsichtsbehörde bei „sonstigen Missständen“)	150
3)	Art. 48 aBankG	152
4)	Reputationsschutz	153
C.	Die Revision von 1971	154
1)	Die Ziele im Allgemeinen	154
2)	Die Einführung von Art. 4 ^{quater} BankG	155
3)	Die Einführung des Gewährsartikels (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG)	157
4)	Reputationsschutz	160
D.	Die „Swisslex-Revision“ von 1994	161
E.	Die Revision von 1999	163
F.	Die Revision von 2003 (Bankensanierung und Bankenliquidation)	165
G.	Reputationsschutz durch Selbstregulierung im Bankenbereich	168
1)	Vorbemerkung: Selbstregulierung als Bestandteil des Kapitalmarktrechts	168
2)	Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge	168
3)	Richtlinien zur Finanzanalyse	171
H.	Reputationsschutz im BankG – Fazit	173
II.	BEHG	175
A.	Ausgangslage	175
B.	Die Ziele des BEHG	176
1)	Allgemeines	176
2)	Anlegerschutz	177
3)	Funktionsschutz	178
4)	Vertrauensschutz	179
5)	Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit	182
6)	Reputationsschutz	184
a)	Auf der konzeptionellen Ebene des Gesamterlasses	184
b)	Durch einzelne Normen des BEHG	186
aa)	Die Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG	186
bb)	Die Gewährsartikel (Art. 3 Abs. 2 lit. b, 10 Abs. 2 lit. d BEHG)	189
cc)	Art. 35 Abs. 3 BEHG (Eingriffe der Aufsichtsbehörde bei „sonstigen Missständen“)	190
c)	Durch Selbstregulierung	190
C.	Reputationsschutz im BEHG – Fazit	192
III.	Gesetzgebung über kollektive Kapitalanlagen	193
A.	Das aAFG von 1966	193

1)	Ausgangslage.....	193
2)	Die Ziele des aAFG	195
a)	Anlegerschutz	195
b)	Funktions- und Vertrauensschutz	196
c)	Reputationsschutz.....	199
aa)	Auf der konzeptionellen Ebene des Gesamterlasses	199
bb)	Durch Art. 43 Abs. 1 aAFG (Eingriffe der Aufsichtsbehörde bei „sonstigen Missständen“) im Besonderen	199
B.	Das AFG von 1994.....	201
1)	Anlegerschutz oder Attraktivitätssteigerung? – Widersprüche betreffend den Gesetzeszweck	201
a)	Anlegerschutz	201
b)	Attraktivitätssteigerung und internationale Konkurrenzfähigkeit	202
c)	Parallelität der beiden Zielsetzungen.....	203
2)	Funktionsschutz	204
3)	Reputationsschutz	205
a)	Auf der konzeptionellen Ebene des Gesamterlasses.....	205
b)	Durch einzelne Normen des AFG.....	206
aa)	Der Gewährartikel von Art. 9 Abs. 5 AFG.....	206
bb)	Streichung der „sonstigen Missstände“ in Art. 58 Abs. 1 AFG gegenüber Art. 43 Abs. 1 aAFG.....	207
C.	Das KAG	208
1)	Aufnahme von Individual- und Funktionsschutz ins Gesetz	208
2)	Attraktivitätssteigerung und internationale Konkurrenzfähigkeit....	210
3)	Reputationsschutz	211
a)	Auf der konzeptionellen Ebene des Gesamterlasses.....	211
b)	Durch einzelne Normen des KAG	212
aa)	Der Gewährartikel von Art. 14 Abs. 1 lit. a, b KAG	212
bb)	Eingriffe der Aufsichtsbehörde bei „sonstigen Missständen“ (133 Abs. 1 KAG)	212
cc)	Die Verhaltensregeln (Art. 20 ff. KAG).....	213
D.	Reputationsschutz durch Selbstregulierung	214
E.	Reputationsschutz in der Gesetzgebung über kollektive Kapitalanlagen – Fazit.....	216
IV.	Die Geldwäschereigesetzgebung.....	217
A.	Das GwG	217
1)	Ausgangslage	217
2)	Die Zielsetzungen des GwG	220
a)	Bekämpfung der Geldwäscherei als Hauptzweck des Gesamterlasses	220
b)	Konzeptionelle Unterschiede zu den Zielsetzungen anderer Finanzmarkterlasse.....	222
c)	Reputationsschutz als weitere Zielsetzung?	223
aa)	Das grosse Interesse an der Erhaltung des international guten Rufs als Triebfeder zur Schaffung des GwG – Reputationsschutz i.w.S.	223
bb)	Reputationsschutz.....	226

aaa)	Vorbemerkung: Unterschiedliche Aufsichtsorgane gemäss GwG.....	226
bbb)	Stark eingeschränkter Anwendungsbereich eines allfälligen Reputationsschutzes aufgrund der deutlichen Ausrichtung des GwG auf die Geldwäschereibekämpfung.....	227
ccc)	Reputationsschutz durch einzelne Normen des GwG.....	227
3)	Reputationsschutz durch Selbstregulierung – die VSB.....	229
B.	Reputationsschutz in der Geldwäschereigesetzgebung - Fazit	231
§ 3	Reputationsschutz de lege lata - Fazit	233
5. Teil	Reputationsschutz in der Praxis: Einschlägige Entscheide der EBK und des Bundesgerichts	235
§ 1	Vorgehensweise.....	235
§ 2	Entscheide der EBK	236
I.	Fall 1: Verstoss gegen die „Lex Furgler“ - Gewährsartikel trotz fehlender Gefährdung von Bankgläubigern verletzt (1976).....	236
A.	Sachverhalt.....	236
B.	Argumentation der EBK	236
C.	Beurteilung der Praxis	237
II.	Fall 2: Verwicklung in dubiose Geschäfte, Gefährdung der Gläubiger, der Bank sowie der Seriosität des Finanzplatzes Schweiz (1978) – Verletzung der Gewährspflicht	239
A.	Sachverhalt.....	239
B.	Argumentation der EBK	240
C.	Beurteilung der Praxis.....	241
III.	Fall 3: Vergabe ungedeckter Kredite, unterlassene Dokumentation und verspätete Meldung von Klumpenrisiken – Verletzung der Gewährspflicht (1985)	243
A.	Sachverhalt.....	243
B.	Argumentation der EBK	244
C.	Beurteilung der Praxis.....	244
IV.	Fall 4: Ausführung von Aufträgen zu Scheingeschäften – Verletzung der Gewährspflicht (1999)	246
A.	Sachverhalt.....	246
B.	Argumentation der EBK	247
C.	Beurteilung der Praxis.....	248
V.	Fall 5: Zuteilung von Aktien – Gewährspflicht verletzt (2003).....	250
A.	Sachverhalt.....	250
B.	Argumentation der EBK	251
C.	Beurteilung der Praxis.....	252
§ 3	Urteile des Bundesgerichts.....	255
I.	Fall 6: Doppelvertretung und Geschäfte mit rechtswidrigem Zweck – Gewähr in Frage gestellt (1980).....	255
A.	Sachverhalt.....	255
B.	Argumentation des Bundesgerichts.....	256
C.	Beurteilung der Praxis.....	257

II.	Fall 7: Verwicklung in rechts- oder sittenwidrige Geschäfte – Verletzung der Gewährspflicht (1985).....	260
A.	Sachverhalt.....	260
B.	Argumentation des Bundesgerichts.....	260
C.	Beurteilung der Praxis.....	261
III.	Fall 8: Verkauf von Aktien aus Sanierungsbeständen - Verletzung der Gewährspflicht durch treuwidriges Verhalten („Biber-Fall“, 2000). 263	263
A.	Sachverhalt.....	263
B.	Argumentation des Bundesgerichts.....	264
C.	Beurteilung der Praxis.....	265
IV.	Fall 9: Ausübung der Effektenhandelstätigkeit ohne Bewilligung – Verweigerung der nachträglichen Bewilligungserteilung wegen Nichterfüllen der Gewährspflicht und weiterer Erfordernisse (2003).....	268
A.	Sachverhalt.....	268
B.	Argumentation des Bundesgerichts.....	269
C.	Beurteilung der Praxis.....	270
§ 4	Fazit.....	273
Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse.....		275