

Europäisches Finanzmarktrecht

CAS Financial Markets Compliance International

HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich

Dr. Guido Urbach, 4. April 2024



HWZ

Die Hochschule für Wirtschaft
in Zürich

Dr. Guido E. Urbach



Dr. Urbach ist Managing Partner von Kohli Urbach Rechtsanwälte AG. Er ist im Gesellschafts- und Handelsrecht sowie Vertragsrecht tätig. Zudem befasst er sich mit nationalen und internationalen Schiedsgerichtsverfahren sowie Prozessen vor staatlichen Gerichten. Zudem hat er Erfahrung im Kapitalmarktrecht. Ferner arbeitet er auf dem Gebiet der internationalen Rechtshilfe, dem Schuldbetreibungs- und Konkursrecht sowie dem Wirtschafts- und Verwaltungsstrafrecht.

Dr. Urbach schloss sein Rechtsstudium an der Universität Zürich ab und promovierte 2002 mit einer Dissertation im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts (Dr. iur.). Studien an der Hebrew University of Jerusalem (Israel) und ein LL.M. Nachdiplomstudium (Master of Laws) an der New York University (USA) runden seine Ausbildung ab.

Agenda Dr. Guido Urbach, 4. April 2024

- **Exkurs: Dawn Raids**
- **(Europäischer) Datenschutz**
- **Marktmissbrauch (MAR/MAD)**
 - Marktmissbrauchsregelungen in der EU
 - Sanktionen
 - Relevanz für Finanzdienstleister in der Schweiz
- **Rechtshilfe und Amtshilfe**

Einführung

Die folgenden Ausführungen sollen europäische Compliance Bestimmungen aus einer schweizerischen Perspektive wiedergeben

Exkurs | Einführung

Dawn Raids

Wie bereiten Sie sich auf eine angekündigte Hausdurchsuchung Ihrer Bank vor?



Hansjörg Sahli

Case: Hausdurchsuchungen

Empfang der Bank ruft Sie an und setzt Sie darüber in Kenntnis, dass die Polizei in zivil / uniformiert sich im Eingangsbereich befindet und beabsichtigt eine Hausdurchsuchung durchzuführen. Was würden Sie aus Sicht der Bank tun...



Hausdurchsuchungen im Allgemeinen

Gesetzesgrundlagen

Art. 244-245 Strafprozessordnung

Strafgesetzbuch, IRSG (Bundesgesetz über internationale Rechtshilfe in Strafsachen)

Art. 48-50 Verwaltungsstrafrecht

Kartellrecht

Zollgesetze

Steuergesetze

Hausdurchsuchungen im Allgemeinen

Voraussetzungen zur Durchführung einer Hausdurchsuchung nach StPO/VStrR

- Hinreichender Tatverdacht
- Wahrscheinlichkeit der Auffindung von Beweismitteln
- Verhältnismässigkeit
- Befugnis zur Durchsuchung

Exkurs: Enforcement-Kompetenzen der FINMA

Werden aufsichtsrechtliche Vorschriften verletzt, so sorgt die FINMA dafür, dass der ordnungsgemäße Zustand wiederhergestellt wird.

- Die Massnahmen reichen von der Feststellung einer Gesetzesverletzung bis zum Entzug der Bewilligung oder zur Liquidation der betroffenen Gesellschaft.
- Die FINMA kann auch Berufsverbote verhängen und Gewinne einziehen, die durch Verletzung der Aufsichtsvorschriften erzielt worden sind.
- Die FINMA reicht bei den Strafbehörden Strafanzeige ein, wenn sie Kenntnis hat von Verbrechen, Vergehen oder von Widerhandlungen gegen die Finanzmarktgesetze.
- Die FINMA führt Sanierungsverfahren durch.
- Die FINMA geht gegen Marktmissbräuche wie das unzulässige Ausnutzen von Insiderinformationen vor.
- Die FINMA geht gegen unerlaubt tätige Finanzintermediäre vor.

Keine Kompetenzen der FINMA

- Die FINMA führt keine Strafverfahren durch und spricht keine Strafen aus.
- Die FINMA ist nicht zuständig für zivilrechtliche Streitigkeiten.
- Die FINMA hat keine Bussenkompetenz.
- *In Untersuchungen kann die FINMA keine Zwangsmassnahmen wie Hausdurchsuchungen oder Beschlagnahmung von Beweismitteln anordnen.*
- Die FINMA fahndet nicht aktiv nach unerlaubt tätigen Instituten. Sie greift aber ein, wenn sie konkrete Hinweise auf unerlaubte Tätigkeiten hat.
- Ist ein ausländisches Institut über eine Zweigniederlassung oder eine Tochtergesellschaft in der Schweiz tätig, kann die FINMA nur gegen die in der Schweiz domizilierten Organisationseinheiten vorgehen. Gegen das ausländische Mutterhaus kann sie keine Massnahmen ergreifen.

Hausdurchsuchungen

Sofortmassnahmen

- Vom Unternehmen sofort zu veranlassen:
 - Alarmierung des externen Anwalts (in der Regel wird mit der Hausdurchsuchung nicht bis zum Erscheinen des Anwaltes zugewartet!)
- Bei Eintreffen des Anwalts im Unternehmen:
 - Kontaktieren der Verantwortlichen des Unternehmens und der Durchsuchungsbehörden um Stand der Durchsuchung zu klären
 - Prüfung der überreichten amtlichen Dokumente (Durchsuchungsbefehl)

Hausdurchsuchungen

Während der Hausdurchsuchung

- Respektierung des Durchsuchungsbefehls durch Behörden (nur die entsprechenden Räumlichkeiten und Behältnisse dürfen durchsucht werden)
- Kooperation zwischen Behörden und Unternehmen (Duldung, einfache Zusammenarbeit, qualifizierte Kooperation)
- Deckung der zu beschlagnahmenden Dokumente vom Durchsuchungsbefehl (ansonsten Siegelung verlangen!)

Hausdurchsuchungen

Bei Beendigung der Hausdurchsuchung

- Wurde wenn nötig Einsprache gegen Beschlagnahme erhoben?
- Richtige Aussortierung der beschlagnahmten Dokumente?
- Kopien aller beschlagnahmten Dokumente (inkl. elektronischer Daten)?
- Prüfung des Durchsuchungs- und Beschlagnahmeprotokolls:
- Kopie des Protokolls (inkl. aller offiziellen Dokumente) erhalten?
- Hat man alle Kontaktinformationen der Behörden und der Ansprechpartner im Unternehmen?

Hausdurchsuchungen

Notfallplan – Empfangspersonal

- Benachrichtigung entsprechender Stellen im Unternehmen
- Regeln für externe Besucher bzw. für Durchsuchungsbehörden durchsetzen
- Behördenmitglieder von der Leitungsperson/Begleitperson abholen lassen
- Im Empfangsbereich bleiben

Hausdurchsuchungen

Notfallplan – Leitungspersonen

- Benachrichtigung interner Rechtsdienst und externen Anwalt
- Sicherstellen, dass Behördenmitglied immer von Begleitpersonen begleitet wird
- Den Behördenmitgliedern einen separaten Raum (mit Kopierer) zur Verfügung stellen.
- Kontrolle, dass Behörden nur Kopien, keine Originalunterlagen/-datenträger zur Verfügung gestellt werden
- Kopie von beschlagnahmten Unterlagen erstellen lassen
- Kommunikation nach innen und aussen

Hausdurchsuchungen

Notfallplan – Begleitpersonen

- Begleiten der Behördenmitglieder
- Sieglung verlangen, falls nötig
- Antworten auf Fragen der Behörden:
- Notieren/Erfassen der
Besuchten Büros,
Namen befragter Mitarbeiter (Fragen und allfällige Antworten),
Kopierten Unterlagen/Datenträger

(Europäischer) Datenschutz



HWZ

Die Hochschule für Wirtschaft
in Zürich

CHASOM BROWN, WILLIAM BYATT, JEREMY DAVIS, CHRISTOPHER CASTILLO, and MONIQUE TRUJILLO vs. Google LLC

NEWS & TRENDS

Klage wegen Inkognito-Modus: Google muss Milliarden von Datensätzen löschen

In einer Anklage im Jahr 2020 beschuldigte eine Gruppe von Klagenden Google der Irreführung seiner Nutzer. Demnach war das Unternehmen zu wenig transparent, was das Sammeln von Browser-Daten im Inkognito-Modus anging. Statt des geforderten Schadensersatzes von fünf Milliarden US-Dollar zu zahlen, muss Google jetzt nur die gespeicherten Daten löschen.

Quelle: <https://www.digitec.ch/de/page/klage-wegen-inkognito-modus-google-muss-milliarden-von-datensaetzen-loeschen-32481>, besucht am 02.04.2024

EU Datenschutz-Grundverordnung

- Die DSGVO ist das Datenschutzrecht der EU (ersetzt die bisher nationalen Datenschutzgesetze der EU, die jedoch für definierte Teilfragen weiterhin gelten können).
- Sie gilt in der EU seit dem 25. Mai 2018.
- Sie gilt für Unternehmen in der EU und Unternehmen im Ausland, soweit sie Personendaten (natürlicher Personen) für EU-Unternehmen bearbeiten oder diese bearbeiten lassen, oder selbst Daten von Personen in der EU bearbeiten, soweit sie diesen Waren oder Dienste anbieten oder deren Verhalten beobachten; sie gilt teils auch für in- und ausländische Behörden (*Zudem: Richtlinie für den Bereich Polizei und Justiz*).
- Unternehmen im Ausland müssen (ausser bei bloss gelegentlichen und wenig risikoreichen Bearbeitungen nicht besonders sensibler Daten) einen Vertreter in der EU benennen.
- DSGVO ist nicht grundsätzlich auf Schweizer Unternehmen anwendbar. Es ist aber beispielsweise unter folgenden drei Konstellationen zu beachten;
 - a) Wenn eine Niederlassung in der EU besteht.
 - b) Wenn Waren oder Dienstleistungen (z.B. über einen Onlineshop) in der EU angeboten werden.
 - c) Wenn Cookies benutzt werden, um personalisierte Angebote zu unterbreiten.

Exkurs: Was sind Cookies



Zu was stimmt der Nutzer zu?



GOOGLE-DATENSCHUTZERKLÄRUNG

Wenn Sie unsere Dienste nutzen, vertrauen Sie uns Ihre Daten an. Wir sind uns bewusst, dass dies eine große Verantwortung ist und setzen alles daran, Ihre Daten zu schützen und zu gewährleisten, dass Sie die Kontrolle darüber behalten.

In dieser Datenschutzerklärung erfahren Sie, welche Daten von uns erhoben werden, welche Zwecke wir damit verfolgen und wie Sie Ihre Daten aktualisieren, verwalten, exportieren und löschen können.



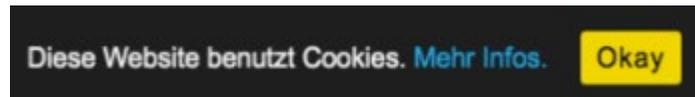
Privatsphärecheck

Sie möchten Ihre Datenschutzeinstellungen ändern?

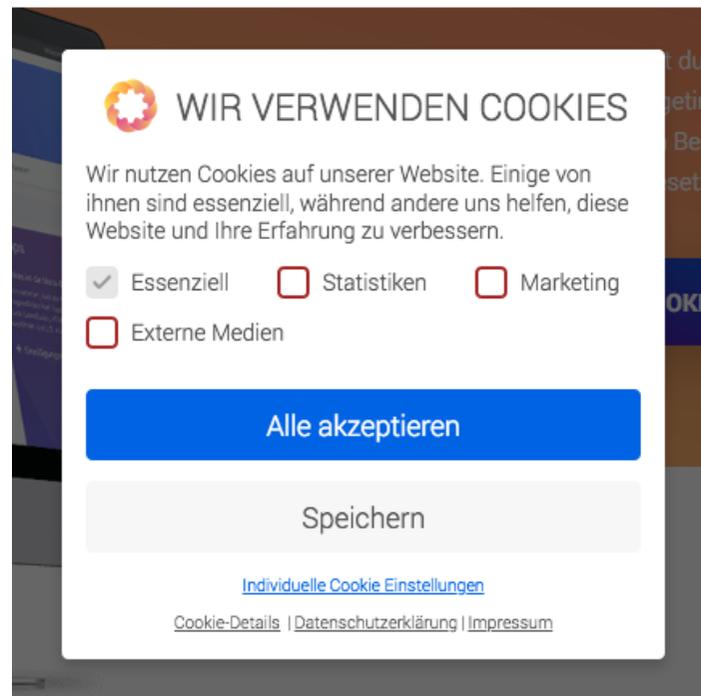
[Privatsphärecheck machen](#)

Wirksam ab dem 4. März 2024 | [Archivierte Versionen](#) | [PDF herunterladen](#)

Zu was stimmt der Nutzer zu?



Standard Cookie-Banner (Minimal)



Erweitertes Cookie-Banner (Optional)

EU Datenschutz-Grundverordnung

Anwendungsbereich

Die Anwendung der DSGVO hängt daher von den beiden folgenden Kriterien ab:

- **Kriterium Niederlassung** (= Ort der Niederlassung des Verantwortlichen oder Auftragsbearbeiters; Artikel 3 § 1): Der Verantwortliche oder Auftragsbearbeiter hat seine Niederlassung in der Europäischen Union. In diesem Fall findet die Verordnung automatisch Anwendung, unabhängig davon, ob die Bearbeitung in der Union stattfindet oder nicht. In der Causa Weltimmo v. NAIH (C-230/14) hat der EuGH den Begriff der Niederlassung relativ breit und flexibel ausgelegt.
- **Kriterium Zielmarkt** (= Wohnort der von Datenbearbeitung betroffenen Person; Art. 3 § 2): Die Niederlassung des Verantwortlichen befindet sich ausserhalb der Europäischen Union, aber die Bearbeitung betrifft Waren oder Dienstleistungen, die für Personen in der Union bestimmt sind, oder die Bearbeitung betrifft die Beobachtung des Verhaltens einer betroffenen Person, soweit deren Verhalten in der Union erfolgt. Bei Letzterem bezieht sich der europäische Gesetzgeber vor allem auf die Beobachtung des Verhaltens von Internetnutzerinnen und -nutzern.

In der Praxis findet die DSGVO wohl dann Anwendung, wenn eine sich in einem Mitgliedstaat der EU aufhaltende Person, unabhängig von ihrer Staatsangehörigkeit oder ihres Wohnsitzes, direkt von einer Datenbearbeitung betroffen ist

Eidgenössischer Datenschutz- und Öffentlichkeitsbeauftragter EDÖB

EU Datenschutz-Grundverordnung

Anwendungsbereich

1. **Automatisierte Verarbeitung personenbezogener Daten**

Sog. «Personenbezogene Daten» umfassen sämtliche Daten die zur Bestimmung einer Person dienen können.

2. **Nichtautomatisierte Verarbeitung** sofern die Daten in einem Datensystem gespeichert werden sog. «automatisierte und nichtautomatisierte Verarbeitung» umfasst computerisierte Datenverarbeitung resp. menschliche Datenerfassung

EU Datenschutz-Grundverordnung

Zwei Rechtsakte:

- 1) Eine Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) über den Datenschutz
- 2) Richtlinie für den Bereich Polizei und Justiz.

DSGVO ist nicht grundsätzlich auf Schweizer Unternehmen anwendbar, dann aber

- a) wenn eine Niederlassung in der EU besteht.
- b) Wenn Waren oder Dienstleistungen (z.B. über einen Onlineshop) in der EU angeboten werden.
- c) Wenn Cookies benutzt werden um personalisierte Angebote zu unterbreiten

Online Selfcheck für Ihr Unternehmen.

<https://www.economiesuisse.ch/de/datenschutz-online-check>

Schweizerischer Datenschutz – DSG

- DSG steht für «Bundesgesetz über den Datenschutz», in Kraft seit 1992 und zuletzt revidiert 2020; Das totalrevidierte DSG ist seit 1. September 2023 in Kraft.
- Es bezweckt den Schutz der Persönlichkeit und der Grundrechte von natürlichen Personen, über die Personendaten bearbeitet werden.
- Sie gilt für Private und Bundesorgane, soweit sie Personendaten natürlicher Personen bearbeiten oder diese bearbeiten lassen.
- Das DSG gilt für Sachverhalte, die sich in der Schweiz auswirken, selbst wenn sie im Ausland veranlasst werden.
- Entscheidende Begriffe:
- Personendaten: alle Angaben, die sich auf eine bestimmte oder bestimmbare natürliche Person beziehen;
- Beispiele für besonders schützenswerte Personendaten:
Daten über religiöse, weltanschauliche, politische, gesundheitliche, intime oder gewerkschaftliche Ansichten oder Tätigkeiten

Datenschutz im Wandel – Das totalrevidierte DSG (1)

Warum ein neues Gesetz?

- Anpassung an technologische und gesellschaftliche Veränderungen
- Sicherstellung eines angemessenen Datenschutzniveaus für die Bevölkerung
- Kompatibilität mit EU-Recht (DSGVO):
- Wahrung des freien Datenverkehrs mit der Europäischen Union
- Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit für Schweizer Unternehmen

Datenschutz im Wandel – Das totalrevidierte DSGVO (2)

Wesentliche Veränderungen:

1. Betroffene Daten: Nur noch Daten natürlicher Personen betroffen, nicht mehr von juristischen Personen.
2. Besonders schützenswerte Daten: Aufnahme von genetischen und biometrischen Daten.
3. Privacy by Design und Privacy by Default: Datenschutz selber bestimmen (Privacy by Design). Höchster Datenschutz durch Voreinstellung (Privacy by Default).
4. Folgenabschätzungen: Durchführung bei hohem Risiko für Persönlichkeit oder Grundrechte der Betroffenen.
5. Erweiterte Informationspflicht: Bei jeder Beschaffung von Personendaten, nicht nur besonders schützenswerten Daten.
6. Verzeichnis der Bearbeitungstätigkeiten: Obligatorisch, mit Ausnahme für KMU mit geringem Risiko.
7. Rasche Meldung bei Datensicherheitsverletzung: An den Eidgenössischen Datenschutz- und Öffentlichkeitsbeauftragten (EDÖB) richten.
8. Einführung des Begriffs "Profiling"

Regelungsbereich des DSG

- Räumlicher Geltungsbereich: Sachverhalte, die sich in der Schweiz auswirken, auch wenn sie im Ausland veranlasst werden (Art. 3 DSG)
- Rechtmässigkeit der Datenbearbeitung, Richtigkeit der Daten und Recht auf Löschung (Art. 6 DSG)
- Verpflichtung zur Gewährung von Datensicherheit durch Datenbearbeiter (Art. 8 DSG)
- Auskunftsrecht und Einschränkungen (Art. 25/26 DSG; früher Art. 8 aDSG)
- Persönlichkeitsverletzung während der Datenbearbeitung (Art. 30/31 DSG)
- Rechtsansprüche bei Verletzung (Art. 32 DSG)
- Strafbestimmungen: Sanktionen bis zu CHF 250'000 (Art. 60 ff. DSG)

Vergleich DSG zur DSGVO

DSG	DSGVO
Bearbeitung grundsätzlich erlaubt	Bearbeitung nur unter Vorbehalten erlaubt
Niedrigerer Detaillierungsgrad	Erhöhter Detaillierungsgrad
Sanktionen bis CHF 250'000.00	Sanktionen bis 4% des weltweiten Jahresumsatzes oder bis Euro 20 Mio.
Unterscheidung zwischen Privaten und Bundesorganen	Keine Unterscheidung der Datenverarbeiter

Das revidierte DSG enthält verschiedene Anpassungen an das DSGVO, sieht aber vielfach weniger hohe Hürden für die Datenbearbeitung vor. **Wer die Standards des DSGVO erfüllt, handelt auch revDSG-konform.**

Kennen Sie die wesentlichen Rechte des datenübermittelnden Kunden?

Wenn Datenverarbeitungen in den Anwendungsbereich der DSGVO fallen, sollten Schweizer Finanzdienstleister in einem internen Regelwerk Bestimmungen vorsehen, die es den betroffenen Personen ermöglichen, ihre Kontrollrechte auszuüben.

Art. 15 DSGVO / Art. 25 DSG	Recht auf Auskunft
Art. 16 DSGVO / Art. 32 DSG	Recht auf Berichtigung
Art. 17 DSGVO / Art. 28 ZGB i.V.m. Art. 32 DSG	Recht auf Löschung / Recht auf Vergessenwerden

EU Datenschutz-Grundverordnung

To Do's:

- Unternehmen, die regelmässig Personendaten bearbeiten, müssen nach DSGVO ein Verzeichnis ihrer Verarbeitungstätigkeiten erstellen.
- Überprüfen Sie, dass ihre AGB, Datenschutzerklärungen, Verträge, Webseiten-Einstellungen den Voraussetzungen der DSGVO entsprechen.
- Überprüfen Sie Ihre Verfahren, um sicherzustellen, dass sie den Voraussetzungen der DSGVO genügen, d.h. alle Rechte der Betroffenen abdecken, insbesondere das Auskunftsrecht
- Überprüfen Sie die Rechtmässigkeit und Einwilligung auf ihre Vereinbarkeit mit der DSGVO.
- Erstellen Sie ein Verfahren zur Identifizierung und Meldung von Data Breaches. (Meldepflicht nach DSGVO an zuständige EU-Aufsichtsbehörde)
- Angemessenes Schutzniveau in Bezug auf die Sicherheit der Datenverarbeitung (z. B. Passwortsicherung von Dateien, Zugangskontrollen, Zugriffsbeschränkungen)

Übersicht der Angaben des Webseitenbetreibers

Pflichtangaben:

- Name und die Kontaktdaten (Anschrift und E-Mail-Adresse) des Betreibers der Internetseite und (bei Vorhandensein) des Datenschutzbeauftragten;
- Verarbeitete Daten oder Datenkategorien; (Bitte beachten Sie, dass bereits der alleinige Besuch der Internetseite als Datenverarbeitung gilt)
- Angaben des Zwecks, für welchen die jeweiligen Daten / Datenkategorien verarbeitet werden;
- Angabe der Dauer, für die die Daten gespeichert werden oder, falls dies nicht möglich ist, die Kriterien für die Festlegung dieser Dauer

Übersicht der Angaben des Webseitenbetreibers

Für jedes Tool auf Ihrer Website, das personenbezogene Daten verarbeitet, ist separat anzugeben:

- Zweck der Verarbeitung;
- Rechtsgrundlage (siehe Art. 6 DSGVO)
 - wenn die Verarbeitung auf Art. 6 Abs. 1 Bst. f DSGVO beruht, die berechtigten Interessen, die von dem Verantwortlichen oder einem Dritten verfolgt werden;
 - wenn die Verarbeitung auf einer wirksamen Einwilligung beruht, das Bestehen eines Rechts, die Einwilligung jederzeit zu widerrufen, ohne dass die Rechtmässigkeit der aufgrund der Einwilligung bis zum Widerruf erfolgten Verarbeitung berührt wird;
- Dauer der Speicherung der personenbezogenen Daten.

Übersicht der Angaben des Webseitenbetreibers

Situationsabhängig werden die folgenden Elemente benötigt:

- **Information über das Bestehen einer automatisierten Entscheidungsfindung;**
Hierunter sind zu verstehen: Cookies, Social-Plugins (Facebook, Twitter, LinkedIn etc.), Targeting- und Optimization Tools, Webformulare wie Kontaktformulare, Newsletter etc., Analyse-Tools wie Google Analytics oder Matomo etc.
- **Bei Übermittlung der Daten an andere Stellen:** Die namentliche Nennung der Stellen oder zumindest die Kategorie von Empfängern, zu denen diese Stellen gehören;
- **Hinweise und Informationen zur Datenverarbeitung der Tools:** Finden Sie in der Regel in den jeweiligen Datenschutzerklärungen auf den Internetseiten der Hersteller.
- **Bei einem Datentransfer in Drittstaaten wie z.B. die USA:** Den Staat sowie die Rechtsgrundlage der Übermittlung

Übersicht der Angaben des Webseitenbetreibers

- **Hinweis auf die Rechte der Betroffenen auf:**
 - Auskunft;
 - Berichtigung;
 - Widerspruch;
 - Einschränkung der Verarbeitung;
 - Datenübertragbarkeit;
 - Sperrung oder Löschung unrichtiger/unzulässig verarbeiteter Daten;
 - Widerruf der Einwilligung;
 - Möglichkeit, sich bei der zuständigen Aufsichtsbehörde zu melden
- **Hinweis auf dem Stand der Technik entsprechende organisatorische und technische Vorkehrungen**

Banken und Datenschutz: Ein Spannungsverhältnis

Was für Daten sammeln die Banken?

Banken-Spannungsverhältnis: KYC und Datenschutz

Zweck der Verarbeitung	Kategorien personenbezogener Daten	Rechtsgrundlagen für die Verarbeitung
Kunden-Onboarding	<ul style="list-style-type: none"> • Geburts- und Familiendaten • Kundenfinanzinformationen • Interne Identifikatoren • Persönliche Details und Identifikation • Physische und elektronische Adressdaten • Informationen aus öffentlich zugänglichen Registern 	Vertragsanbahnung der Vertragsdurchführung
Kundenbeziehungspflege	<ul style="list-style-type: none"> • Geburts- und Familiendaten • Kundenfinanzinformationen • Persönliche Details und Identifikation • Physische und elektronische Adressdaten • Berufsprofil • Informationen aus öffentlich zugänglichen Registern • Interne Identifikatoren 	Berechtigtes Interesse: Pflege / Verbesserung der Beziehung sowie Bewertung der Eignung von Produkten / Dienstleistungen, um ein besseres Kundenverständnis und -engagement sowie ein effektiveres Geschäftswachstum zu erreichen Einwilligung
Compliance und Risikomanagement und/oder Kriminalprävention, - Aufdeckung und - Untersuchung	<ul style="list-style-type: none"> • Geburts- und Familiendaten • Kundenfinanzinformationen • Persönliche Details und Identifikation • Physische und elektronische Adressdaten • Berufsprofil • Informationen aus öffentlich zugänglichen Registern • Interne Identifikatoren • Transaktionen und Bearbeitung • Politische Ansichten • Strafrechtliche Verurteilungen und Straftaten • Biometrische Daten (nur in bestimmten Ländern) • Daten über Gesundheit (nur in bestimmten Ländern) 	<p>Erfüllung unserer gesetzlichen oder regulatorischen Verpflichtungen</p> <p>Einwilligen</p> <p>Berechtigtes Interesse: Um Betrug oder kriminelle Aktivitäten, Missbrauch unserer Produkte oder Dienstleistungen und die Sicherheit unserer IT-Systeme, -Architektur und -Netzwerke zu verhindern und die Effizienz und Zuverlässigkeit des Zahlungsbetrugserkennungsprozesses zu gewährleisten.</p> <p>Berechtigtes Interesse: Überwachung von Immobilienfinanzierungen von Privat- und Firmenkunden und Minimierung von Privatkreditrisiken</p>

(Nicht abschliessende Liste)

Die Gratwanderung zwischen KYC und Datenschutz

Paradoxerweise hindert das neue EU-Gesetz die Banken daran, möglichst viel über die Kundschaft herauszufinden – was ja gerade aus Compliance-Sicht für die Institute wünschenswert wäre. «Die DSGVO fordert eine Zurückhaltung bei der Bearbeitung von Kundendaten, was gewissen Pflichten der Banken zuwiderläuft». Unter Mifid II und dem Schweizer Pendant Fidleg müssen die Institute Kunden und ihre Bedürfnisse genau abklären. Auch bei den Geldwäschereivorschriften geht es darum, möglichst viele Informationen über die Kunden zu sammeln.

Quelle: Finews.ch „EU-Datenschutz: Schweizer Banken in der Zwickmühle“ vom 11. April 2018

Datenschutzüberlegungen - Abgeltungssteuer vs. AIA



Ende der Abgeltungssteuer für Schweizer Kapitalerträge ab 2017: Kapitalvermögen ist verpflichtend in österreichischer Steuererklärung offenzulegen

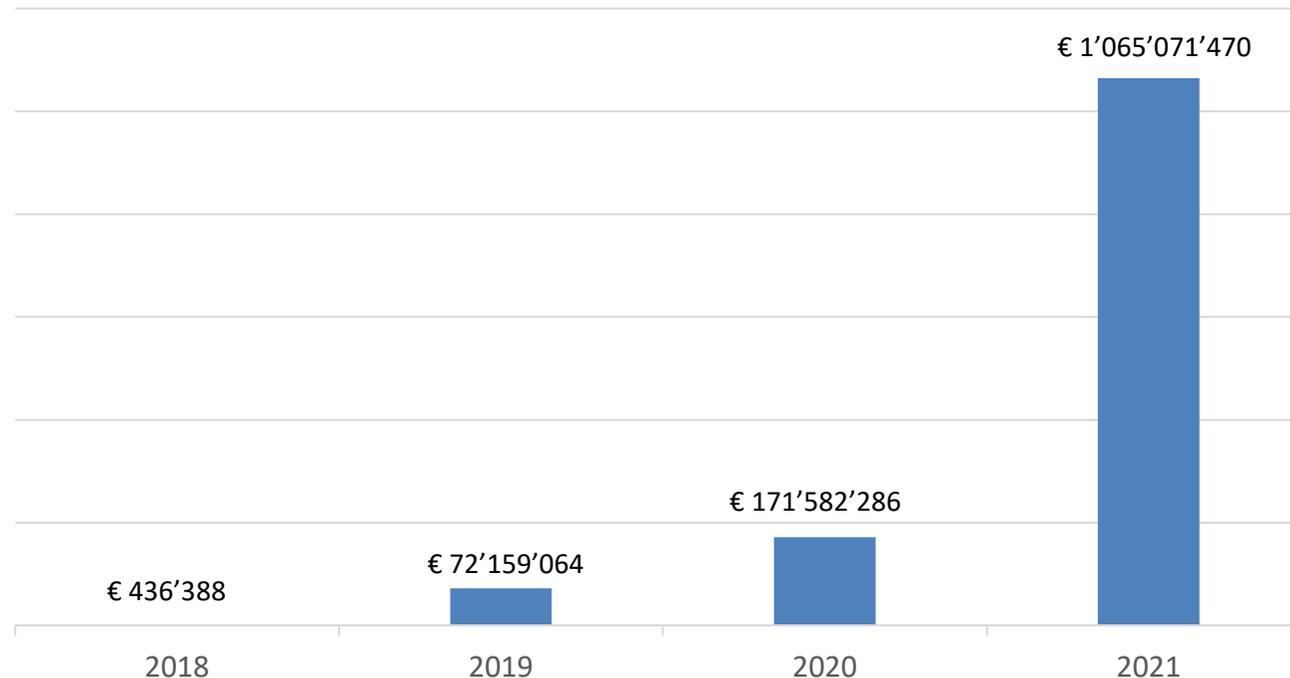
Quelle: GRS.at

EU Datenschutz-Grundverordnung Sanktionen

Bei Nichtbefolgung können Aufsichtsbehörden gegen Unternehmen Massnahmen ergreifen und diese sanktionieren (bis 2 bzw. 4 Prozent des weltweiten Jahresumsatzes oder EUR 10 bzw. 20 Millionen; es zählt der höhere Betrag); Betroffene können klagen.

Die Verhängung von Geldbussen für Verstösse soll in jedem Einzelfall wirksam, verhältnismässig und abschreckend sein. (Art. 83 Ziff. 1 DSGVO).

Ausgefällte Bussen nach DSGVO je Jahr



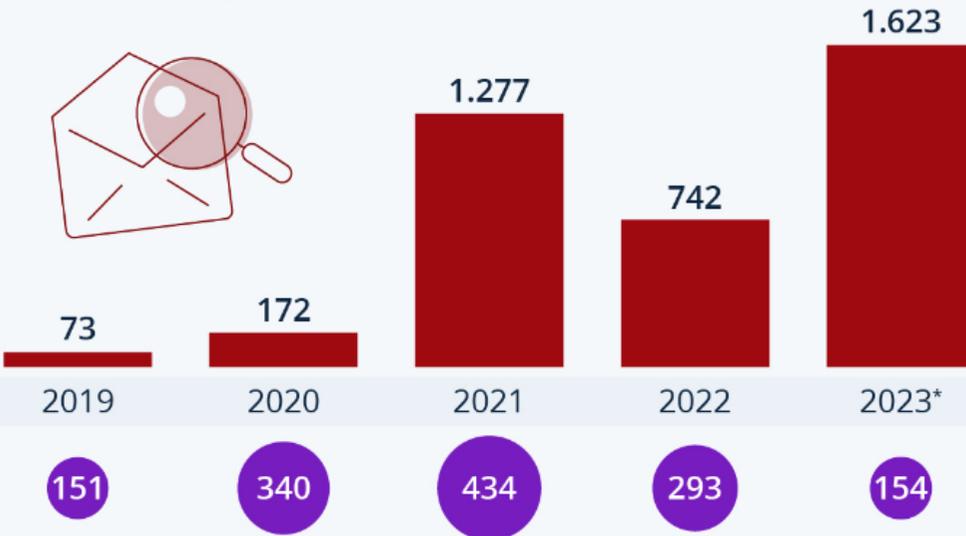
Quelle: Atlas VPN
Datensicherheits-
Dienstleistungen

EU Datenschutz-Grundverordnung Sanktionen

DSGVO-Bußgelder erreichen 2023 neues Rekordhoch

Strafen aufgrund von Verstößen gegen die Datenschutzgrundverordnung

■ Bußgelder (in Mio. Euro) ● Verhängte Strafen



* Stand: 23. Mai 2023

Quellen: enforcementtracker.com, European Data Protection Board



statista

Case: Rekordstrafe für META (Facebook Mutterkonzern) aufgrund Verstöße gegen das DSGVO

Rekordstrafe gegen Meta: 1,2 Milliarden Euro (22.5.2023)

Die Facebook-Mutter Meta hat sich offenbar nicht an ein Urteil gehalten und soll Nutzerdaten an die USA übermittelt haben. Dafür kassiert Meta nun eine Rekordstrafe.



Verstöße gegen EU-Datenschutzregeln: Meta soll Rekordstrafe zahlen.

Quelle: Reuters

DSGVO

Amazon bekommt 746 Millionen Euro Datenschutz-Strafe

Die Strafe gegen Amazon ist die wohl größte jemals von einer europäischen Datenschutzbehörde verhängte Summe. Die Kläger freuen sich.



31. Juli 2021, 11:41 Uhr, Sebastian Grüner



@Id: Mike Segar/File Photo/Reuters

Amazon verstößt mit seinem Werbesystem offenbar gegen die DSGVO.

Quelle: Golem News

Exkurs: Datenschutz EU/Schweiz und USA

Welche Kontrolle haben Sie über die unternehmensinterne Übermittlung Ihrer Daten in die USA?

Case: 'US-Department of Justice' und 'Securities and Exchange Commission'

UBS Currency-Product Sales Targeted by U.S. Justice Department

February 8, 2015 - 22:54

(Bloomberg) -- The U.S. Justice Department is looking into whether UBS Group AG misled clients in the marketing and selling of some foreign-exchange structured products, according to people with knowledge of the situation.

Quelle: [Swissinfo.ch](http://www.swissinfo.ch)

Case: 'US-Department of Justice' und 'Securities and Exchange Commission'

Wie geht's weiter nach dem Interview? Was würden Sie als Verantwortliche des UBS Legal tun?



Quelle: FT Property Listings

Exkurs: Datenschutz als taktisches Mittel des Anwalts

Gegenüber einer Bank

- Datenschutz kann nur im vorprozessualen Verfahren als Mittel zur Auskunftserteilung genutzt werden
- Ab Verfahrensbeginn müssen Unterlagen ediert (gerichtlich herausgefordert) werden
- Das Recht auf Auskunft aus Datenschutz erfasst sämtliche Dokumente, wie bspw. handschriftliche Notizen der Compliance Abteilung

Exkurs: Datenschutz – Sanktionen / Praxiserfahrungen

Sanktionen

Die Banken in der Schweiz halten sich strikt an die geltenden nationalen, internationalen und supranationalen Regeln und Sanktionsmassnahmen. Im Fokus stehen aktuell vor allem die Massnahmen im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine.



MAR/MAD

HWZ

Die Hochschule für Wirtschaft
in Zürich

Rechtsquellen

Europäisch

Level 1:
Rat/Europäisches Parlament

Marktmissbrauchs-
verordnung (MAR)

Marktmissbrauchs-
sanktionsrichtlinie
(MAD)



In D: WpHG

Level 2:
Europäische Kommission

Delegierte Verordnung (RTS)
Durchführungsverordnungen

Level 3:
ESMA/ Nationale
Aufsichtsbehörden

Guidelines/Q&A
ESMA LIBRARY

National

Marktmissbrauchsverordnung und Marktmissbrauchsrichtlinie

- Marktmissbrauch ist ein Oberbegriff für unrechtmässige Handlungen an den Finanzmärkten. Der Begriff umfasst Insidergeschäfte oder die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation. Solche Handlungen verhindern vollständige Markttransparenz, die eine Voraussetzung dafür ist, dass alle Wirtschaftsakteure an integrierten Finanzmärkten teilnehmen können.
- Marktmissbrauchsverordnung - MAR
 - Verordnung (EU) Nr 596/2014
in Kraft seit 2.7.2014
 - Unmittelbare Geltung ab 3.7.2016
nationale Umsetzung nicht notwendig
- Marktmissbrauchsrichtlinie - MAD
 - Richtlinie 2014/57/EU
in Kraft seit 2.7.2014

Unterschiede zwischen der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD)

Die Marktmissbrauchsverordnung definiert einheitlich und verbindlich verbotene Insidergeschäfte, die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulationen in sämtlichen EU-Mitgliedstaaten.

Dagegen enthält die Marktmissbrauchsrichtlinie Mindestvorschriften für strafrechtliche Sanktionen bei Verstößen. Die Mitgliedstaaten sollen die erforderlichen gesetzlichen Regelungen schaffen, um sicherzustellen, dass Insidergeschäfte, die Empfehlung an Dritte oder die Anstiftung Dritter zum Tätigen von Insidergeschäften zumindest in schwerwiegenden Fällen und bei Vorliegen von Vorsatz nicht nur als Ordnungswidrigkeit, sondern als Straftat verfolgt werden.

Regelungsgegenstand der MAR und der MAD

Artikel 1

MAR

Gegenstand

Mit dieser Verordnung wird ein gemeinsamer Rechtsrahmen für Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) sowie für Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch geschaffen, um die Integrität der Finanzmärkte in der Union sicherzustellen und den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken.

Artikel 1

MAD

Gegenstand und Anwendungsbereich

(1) Diese Richtlinie enthält Mindestvorschriften für strafrechtliche Sanktionen bei Insider-Geschäften, unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation, um die Integrität der Finanzmärkte in der Union sicherzustellen und den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken.

Regelungsbereiche der MAR (Verordnung)

- **Ad-Hoc Publizität (Art. 17 MAR)**
- **Insiderhandelsverbote (Art. 14 MAR)**
- Eigengeschäfte von Führungskräften (Art. 19 MAR)
- **Verbot der Marktmanipulation (Art. 15 MAR)**
- Insiderlisten (Art. 18 MAR)
- Marktsondierung (Art. 11 MAR)
- Verwaltungsrechtliche Sanktionen

Anwendungsbereich MAR (mit Fokus D)

- Erfasste Handelsplätze:
 - **Geregelter Markt** (amtlicher Handel, geregelter Freiverkehr)
 - **Multilaterale Handelssysteme** (MTF i.S.d. Art. 2 Abs. 1 lit. b MAR) (auf Antrag oder mit Genehmigung des Emittenten); Börse München (GETTEX), Börse München (Freiverkehr), Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg (Freiverkehr), Baden-Württembergische Wertpapierbörse (Freiverkehr), Düsseldorfer Börse (Freiverkehr), Niedersächsische Börse zu Hannover (Freiverkehr), Tradegate Exchange (Freiverkehr), Börse Hamburg Lang und Schwarz Exchange (Freiverkehr), Düsseldorfer Börse Quotrix (Freiverkehr), Börse Berlin (Freiverkehr), Börse Berlin EquiductTrading (Freiverkehr), Frankfurter Wertpapierbörse (Freiverkehr),
 - **Organisierte Handelssysteme** (OTF i.S.d. Art. 2 Abs. 1 lit. c MAR) (auf Antrag oder mit Genehmigung des Emittenten); European Energy Exchange (OTF), TransactionSolutionsAG

Anwendungsbereich MAR (mit Fokus D)

- Erfasste Finanzinstrumente Art. 2 (1) MAR:
 - a) Finanzinstrumente, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt gestellt wurde;
 - b) Finanzinstrumente, die in einem multilateralen Handelssystem gehandelt werden, zum Handel in einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel in einem multilateralen Handelssystem gestellt wurde;
 - c) Finanzinstrumente, die in einem organisierten Handelssystem gehandelt werden;
 - d) Finanzinstrumente, die nicht unter die Buchstaben a, b oder c fallen, deren Kurs oder Wert jedoch von dem Kurs oder Wert eines unter diesen Buchstaben genannten Finanzinstruments abhängt oder sich darauf auswirkt; sie umfassen Kreditausfall-Swaps oder Differenzkontrakte, sind jedoch nicht darauf beschränkt.

Handlungen und Geschäfte, darunter Gebote, bezüglich Versteigerungen von Treibhausgasemissionszertifikaten und anderen darauf beruhenden Auktionsobjekten auf einer als geregelten Markt zugelassenen Versteigerungsplattform gemäss der Verordnung (EU) Nr. 1031/2010, selbst wenn die versteigerten Produkte keine Finanzinstrumente sind.

Anwendungsbereich MAR (mit Fokus D)

- Erfasste Finanzinstrumente Art. 2 (2) MAR:
- Die Artikel 12 und 15 gelten auch für
 - a) **Waren-Spot-Kontrakte**, die keine Energiegrosshandelsprodukte sind, bei denen die Transaktion, der Auftrag oder die Handlung eine Auswirkung auf den Kurs oder den Wert eines Finanzinstruments gemäss Absatz 1 hat;
 - b) **Arten von Finanzinstrumenten**, darunter Derivatekontrakte und derivative Finanzinstrumente für die Übertragung von Kreditrisiken, bei denen das Geschäft, der Auftrag, das Gebot oder das Verhalten eine Auswirkung auf den Kurs oder Wert eines Waren-Spot-Kontrakts hat oder voraussichtlich haben wird, dessen Kurs oder Wert vom Kurs oder Wert dieser Finanzinstrumente abhängen, und
 - c) **Handlungen in Bezug auf Referenzwerte**

Das Finanzinfrastrukturgesetz (FinfraG) als schweizerisches Pendant der MAR (Verordnung)

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG)

958.1

vom 19. Juni 2015 (Stand am 1. Januar 2023)

*Die Bundesversammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft,
gestützt auf die Artikel 95 und 98 Absätze 1 und 2 der Bundesverfassung¹,
nach Einsicht in die Botschaft des Bundesrates vom 3. September 2014²,
beschliesst:*

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1 Gegenstand und Zweck

¹ Dieses Gesetz regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel.

² Es bezweckt die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und der Transparenz der Effekten- und Derivatemärkte, der Stabilität des Finanzsystems, des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie der Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.



Anwendungsbereich FinfraG

- Erfasste Handelsplätze:
 - *Börse*: eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, an der Effekten kotiert werden und die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt;
 - *multilaterales Handelssystem*: eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt, ohne Effekten zu kotieren.

Exkurs: Case Drohende Dekotierung (1)

- Drohende Dekotierung durch die Zulassungsstelle aufgrund nicht publizierten Jahresabschlusses und Halbjahresabschlusses
- Wiederholte Verhinderung ursprünglich aufgrund komplexer laufender Verfahren; dann Wechsel von Buchhaltung und Revisionsstelle.
- Beantragung Fristverlängerung
- Stellungnahme
- Bereinigung der Verfahren
- Wahl neuer Revisionsstelle
- Erledigung der Abschlüsse
- Laufende Benachrichtigung an Zulassungsstelle der BX Swiss
- Publikation innerhalb angesetzter Frist

Kotierungsreglement der BX Swiss AG

V. Aufrechterhaltung der Kotierung

15. Periodische Berichterstattung

- 15.1. Jährliche Berichterstattung: Der Emittent veröffentlicht seinen Geschäftsbericht samt Bericht der Revisionsstelle bzw. des Konzernprüfers. Der Geschäftsbericht umfasst den Jahresbericht und die Jahresrechnung gemäss den angewandten Rechnungslegungsnormen. Diese Berichte müssen innert sechs Monaten nach Beendigung eines jeden Geschäftsjahres veröffentlicht und spätestens bei ihrer Veröffentlichung der Zulassungsstelle eingereicht werden. Sie müssen ferner beim Emittenten bezogen werden können.
- 15.2. Zwischenberichterstattung: Emittenten kotierter Beteiligungsrechte sind verpflichtet, innerhalb von vier Monaten nach Ablauf des jeweils ersten Rechnungshalbjahres, ein ungeprüfter Halbjahresbericht zu veröffentlichen und diesen spätestens bei der Veröffentlichung der Zulassungsstelle einzureichen. Er muss ferner beim Emittenten bezogen werden können. Für die Zwischenberichterstattung sind die gleichen Bilanzierungs- und Rechnungslegungsgrundsätze wie bei der Jahresrechnung (Ziff. 16) anzuwenden.
- 15.3. Investmentgesellschaften veröffentlichen den Zwischenbericht gemäss Ziff. 12 KR.
- 15.4. Für Banken und Effekthändler gelten die Regeln der auf sie anwendbaren spezialgesetzlichen Bestimmungen.

Exkurs: Case Drohende Dekotierung (2)

Ziff.	Meldepflichtiger Sachverhalt	Anmerkungen	Zeitpunkt der Meldung	Inhalt der Meldung (zusätzlich zu Ziffer 2.2)	Form der Meldung und Adressat
4.5	Aktiensplit / Umtausch	<ul style="list-style-type: none"> Kotierungsgesuch erforderlich 	Spätestens bis 10.00 Uhr am letzten Börsentag vor dem Datum der Börsenumstellung	<ul style="list-style-type: none"> Titelkategorie Anzahl / Nennwert (alt/neu) Beilagen: <ul style="list-style-type: none"> Elektronische Kopie Statuten Elektronische Kopie Handelsregisterauszug 	Offizielle Mitteilung via E-Mail an: zulassung@bxswiss.com
4.6	Übrige Kapitalmassnahmen	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalherabsetzung Einführung / Abschaffung Aktienkategorien Änderung der mit der Aktie verbundenen Rechten 	Innerhalb von 5 Börsentagen nach Beschluss des dafür zuständigen Gesellschaftsorgans oder Eintrag im Handelsregister (falls erforderlich)	<ul style="list-style-type: none"> Titelkategorie Modalitäten Ggf. neue Anzahl / Nennwert Ggf. neue ISIN/Ticker Beilagen: <ul style="list-style-type: none"> Ggf. Elektronische Kopie Statuten Ggf. Elektronische Kopie Handelsregisterauszug 	Offizielle Mitteilung via E-Mail an: zulassung@bxswiss.com
5. Meldepflichten im Zusammenhang mit der Berichterstattung					
5.1	Jahresbericht	<ul style="list-style-type: none"> Geprüfter Jahresbericht gem. von der BX anerkanntem Rechnungslegungsstandard Aktionäre müssen die Möglichkeit zum Bezug auf der Webseite der Gesellschaft haben Per-se Ad hoc-Tatbestand (Ziff. 3.2 Weisung Ad hoc-Publizität) 	Innerhalb von 6 Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres, spätestens bei Veröffentlichung	Beilagen: <ul style="list-style-type: none"> Jahresbericht mit Prüfbericht (Einzelabschluss und konsolidiert) als elektronische Kopie oder Link auf Webseite 	Mitteilung via E-Mail an: <ul style="list-style-type: none"> zulassung@bxswiss.com
Ziff.	Meldepflichtiger Sachverhalt	Anmerkungen	Zeitpunkt der Meldung	Inhalt der Meldung (zusätzlich zu Ziffer 2.2)	Form der Meldung und Adressat
5.2	Zwischenbericht	<ul style="list-style-type: none"> Ungeprüfter Halbjahresbericht gem. von der BX anerkanntem Rechnungslegungsstandard Aktionäre müssen die Möglichkeit zum Bezug auf der Webseite haben Per-se Ad hoc-Tatbestand (Ziff. 3.2 Weisung Ad hoc-Publizität) 	Innerhalb von 4 Monaten nach Ablauf des Geschäftshalbjahres, spätestens bei Veröffentlichung	Beilagen: <ul style="list-style-type: none"> Zwischenbericht nach gleichen Bilanzierungs- und Rechnungslegungsgrundsätzen wie bei Jahresrechnung als elektronische Kopie oder Link auf Webseite 	Mitteilung via E-Mail an: <ul style="list-style-type: none"> zulassung@bxswiss.com

Case: Insidertipp zum neuen Roche Produkt

Roche soll in zwei Monaten ein neues blutdrucksenkendes Medikament auf den Markt bringen. Ihr Arbeitskollege hört es von seiner in der Roche tätigen Frau und wendet sich an eine Bank um Roche Aktien zu erwerben.

Was sind die Massnahmen zur Überprüfung des Verdachts auf Insiderhandels seitens der Bank?



Foto: Gaetan Bally (Keystone/Symbolbild)

Insiderinformation nach MAR (Verordnung)

- Begriff der Insiderinformation (Art. 7 MAR) ist Anknüpfungspunkt für
 - Insiderhandelsverbote
 - Ad-hoc Publizitätspflicht

KAPITEL 2

INSIDERINFORMATIONEN, INSIDERGESCHÄFTE, UNRECHTMÄSSIGE OFFENLEGUNG VON INSIDERINFORMATIONEN UND MARKTMANIPULATION

Artikel 7

Insiderinformationen

- a) nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen;

Insiderinformation - Definition

- Insiderinformation gemäss Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR

Nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR sind Insiderinformationen grundsätzlich

- nicht öffentlich bekannte
- präzise Informationen
- die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und
- die geeignet wären, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Insiderinformation

" Nicht öffentlich bekannte Information"

Das Tatbestandsmerkmal „nicht öffentlich bekannt“ ist negativ abzugrenzen:

- Öffentlich bekannt ist die Information, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde. Unerheblich ist, wer die Information öffentlich bekannt gemacht hat.
- Ausreichend, aber auch erforderlich ist, dass die Information einem breiten Anlegerpublikum zeitgleich zugänglich ist. Dies kann etwa durch ein allgemein zugängliches, elektronisches Informationsverbreitungssystem erfolgen.
- Nicht ausreichend ist:
 - Die Veröffentlichung der Insiderinformation in einem nur in bestimmten Kreisen einschlägigen (Börsen-)Informationsdienst oder Newsboard oder in einem Informationsdienst mit Zugangsbeschränkungen (dazu zählen auch die sozialen Medien).
 - Abrufbarkeit im Handelsregister
 - Veröffentlichungen in der Lokalpresse
 - Pressekonferenz des Unternehmens oder Hauptversammlung

Insiderinformation

"Präzise Information"

Die Information ist dann als präzise anzusehen, wenn

- damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder
- ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder
- von den vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und
- diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente (...) zulassen. (Art 7 (2) 1 MAR)

Für den Fall eines zukünftigen Umstands bestimmt Art. 7 Abs. 2 Satz 1 MAR, dass vernünftigerweise zu erwarten sein muss, dass er in Zukunft eintreten wird. Hiermit ist gemeint, dass mit hinreichender Wahrscheinlichkeit vom Ereigniseintritt ausgegangen werden muss. Die BaFin geht von einem Massstab 50 Prozent + x (überwiegende Wahrscheinlichkeit) aus. Erforderlich ist hierbei eine Würdigung aller verfügbaren Umstände und Informationen.

Insiderinformation - Beispiele

- Bedeutende Kapitalmassnahmen wie beispielsweise Kapitalerhöhungen, Kapitalschnitte, Aktienrückkauf, Begebung von Wandelschuldverschreibungen
- Wesentliche Änderung im Zusammenhang mit erwarteten bzw. neu zu erwartenden Dividenden, überraschende Änderung der Dividendenpolitik
- Verdacht auf Bilanzmanipulation, Ankündigung der Verweigerung des Jahresabschlussstats durch den Wirtschaftsprüfer, überraschender Wechsel des Wirtschaftsprüfers
- Ausfall wesentlicher Schuldner
- Wesentliche Änderungen eines Ratings in Bezug auf den Emittenten oder die von ihm begebenen Finanzinstrumente
- Bedeutende Erfindungen, Erteilung bedeutender Patente und Gewährung wichtiger(aktiver/passiver) Lizenzen
- Massgebliche Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle, plötzliche Rohstoffentwicklungen
- Rechtsstreitigkeiten von besonderer Bedeutung

Insiderinformation - Beispiele

- Umstrukturierungen des Geschäftsmodells durch z. B. die Aufgabe oder Aufnahme von alten/neuen Kerngeschäftsfeldern
- Bedeutende Umstrukturierungen wie Verschmelzungen, Eingliederungen, Ausgliederungen, Umwandlungen, Spaltungen innerhalb eines Konzerns oder unter Beteiligung anderer Unternehmen
- Wesentliche Änderungen in der Aktionärsstruktur
- Squeeze-Out
- Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge bzw. Verlustübernahmezusagen
- Abschluss, Änderung oder Kündigung besonders bedeutender Vertragsverhältnisse wie z.B. der Erhalt/Verlust eines Grossauftrags, Kauf/Verkauf eines bedeutenden Vermögenswerts (z.B. Immobilie, Tochtergesellschaft), Abschluss bedeutender Lizenzvereinbarungen
- Abschluss bedeutender Finanzierungsverträge, Kündigung wichtiger Kredite bzw. deren Prolongation zu neuen, deutlich von den alten abweichenden Konditionen (insb. Zinssatz)

«Insiderinformation und Marktmanipulation – Die Schlinge für Missbräuche zieht sich zu»

- Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und die Bundesanwaltschaft haben vermehrt Insidertrader im Visier.
- Dank besseren technischen Möglichkeiten werden Fälle von Insiderhandel und Marktmanipulation immer häufiger sichtbar.
- Noch vor wenigen Jahren galten Insiderhandel und Marktmanipulation als «Kavaliersdelikte». Die Zahl der Untersuchungen war angesichts der Grösse des Schweizer Marktes vergleichsweise gering.

Prometheus Software zur Überwachung des Handels

Prometheus

Die SIX Exchange Regulation (SER) hat «Prometheus», ein Programm zur Handelsüberwachung der Börsenplätze erschaffen.

Bei dem Modul geht es um Verdachtshinweise bei Marktmanipulation. Mit Prometheus ist, auf der Basis einer besseren Datengrundlage, eine schnellere Analyse möglich, um Marktmanipulationen, Insidergeschäfte und sonstige Gesetzesverstösse oder Missstände aufzudecken. Seit dem Inkrafttreten des FinfraG-Melderegimes, stehen der Handelsüberwachungsstelle zusätzliche Informationen über den wirtschaftlich Berechtigten einer Transaktion zur Verfügung. Prometheus nutzt diese Daten und stellt mittels künstlicher Intelligenz, Big Data und Machine Learning Zusammenhänge her, die erlauben Insidertrading zu erkennen.

Insiderhandel entdecken

Schweizer Börse setzt neue Software zur Handelsüberwachung ein

Bei der Schweizer Börse soll der Handel künftig mit einer neuen Software überwacht werden, um schneller Insiderhandel oder Marktmanipulation auf die Spur zu kommen. Das Regulierungsorgan der SIX hat jetzt die Entwicklung abgeschlossen.

Publiziert: 30.11.2021 um 08:28 Uhr | Aktualisiert: 30.11.2021 um 11:52 Uhr



Die Schweizer Börse SIX überwacht den Handel neu mit einer Software. Dadurch sollen Insiderhandel und Marktmanipulation schneller aufgedeckt werden. (Archivbild)

Fall Ziegler «Der Sanierer der Nation»



Insiderfall Hans Ziegler: Bundesanwaltschaft meldet Berufung an

Fall Ziegler «Der Sanierer der Nation»

Fall Ziegler: Hans Ziegler, der vormalige «Sanierer der Nation», nutzte gemäss Feststellung der FINMA zwischen 2013 und 2016 wiederholt und systematisch Insiderinformationen aus Unternehmen, in denen er als Organ bzw. als Berater tätig war, um insbesondere durch den Einsatz von Derivaten von den zu erwartenden Kursbewegungen der Titel zu profitieren. Die Untersuchung der FINMA ergab sodann zahlreiche Hinweise darauf, dass er auch unrechtmässig Insiderinformationen, die ihm aus dem beruflichen Netzwerk zukamen, im Kontext von Titeln anderer Unternehmen nutzte, in denen er nicht aktiv war. Die FINMA stellte fest, dass Ziegler wiederholt und systematisch gegen das aufsichtsrechtliche Insiderverbot verstossen hatte. Sie zog daher unrechtmässig erzielte Gewinne von rund CHF 1.4 Mio. ein betreffend elf Einzelfälle in sechs verschiedenen Titeln. Zudem zeigte sie den Sachverhalt der Bundesanwaltschaft an, die umgehend ein Strafverfahren einleitete. Auf Beschwerde bezüglich drei der ihm angelasteten Insiderdeals hin reduzierte das Bundesverwaltungsgericht die Höhe der eingezogenen Gewinne um rund CHF 130'000 (Urteil des BVGer B-4763/2017 vom 29.6.2018).

Insiderinformationen nach FinfraG

Finanzmarktinfrastukturgesetz

958.1

- j.⁷ **Insiderinformation**: vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.

Insiderinformationen nach FinfraG

- Vertrauliche Information
- Nicht der Öffentlichkeit bekannt
- Geeignet den Kurs von Effekten (Finanzprodukte) erheblich zu beeinflussen

Ad-Hoc Publizität nach MAR (Verordnung)

KAPITEL 3

OFFENLEGUNGSVORSCHRIFTEN

Artikel 17

Veröffentlichung von Insiderinformationen

(1) Emittenten geben der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar den diesen Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt.

Ad-Hoc Publizität

- Pflicht eines Emittenten, über kursrelevante Änderungen umfassend und kurzfristige Meldung abzugeben
- Ad-hoc-Publizität soll verhindern, dass unternehmensbezogene Tatsachen, die den Kurs von Aktien oder anderer Wertpapiere beeinflussen ausschliesslich Insidern vorbehalten bleiben.
- Die Ad-hoc-Publizität zielt entsprechend darauf ab, alle kursrelevanten Informationen allen Börsenteilnehmern in gleichem Mass und zum gleichen Zeitpunkt zugänglich zu machen.
- Die Ad-hoc-Publizität einer kursrelevanten Tatsache dient sowohl der Chancengleichheit als auch der Markttransparenz und soll Insiderhandel verhindern. Die Information selbst bezeichnet man als Ad-hoc-Mitteilung.

Ad-Hoc Publizität

Adressaten der Verpflichtung

- Emittenten von Finanzinstrumenten (Art. 17 (1) 3 MAR)
 - „Emittent“ bezeichnet demnach eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, die Finanzinstrumente emittiert oder deren Emission vorschlägt, wobei der Emittent im Fall von Hinterlegungsscheinen, die Finanzinstrumente repräsentieren, der Emittent des repräsentierten Finanzinstruments ist, Art. 3 Abs. 1 Nr. 21 MAR.
- Pflicht zur Veröffentlichung gilt gemäss Art. 17(1) Unterabs. 3 MAR für alle Emittenten
 - Die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat beantragt oder genehmigt haben,
 - im Falle von Instrumenten, die nur auf einem multilateralen (MTF) oder organisierten Handelssystem (OTF) gehandelt werden, für Emittenten, die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel auf einem multilateralen oder organisierten Handelssystem in einem Mitgliedstaat erhalten haben oder die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel auf einem multilateralen Handelssystem in einem Mitgliedstaat beantragt haben.

Ad-Hoc Publizität

Beginn und Ende der Ad-hoc Publizitätspflicht

- Gemäss Art. 17(1) MAR ab dem Zeitpunkt, zu dem der Emittent für seine Finanzinstrumente einen Antrag auf Zulassung zum Handel gestellt hat
- Ad-hoc Publizitätspflicht endet nicht bereits mit Einstellung des Handels mit Finanzinstrumenten
- Die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen entfällt vielmehr erst mit Widerruf der Zulassung der Finanzinstrumente des Emittenten, soweit keine weiteren Listings am organisierten Markt, MTF oder OTF, die die Veröffentlichungspflicht begründen, bestehen.

Ad-Hoc Publizität

Ad-hoc-pflichtige Insiderinformation

- Definition Insiderinformation (Art. 7 MAR)
- Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten
 - Unmittelbar betroffen dann, wenn sie sich auf Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind
 - Geschäftszahlen oder Prognosen
 - Aber auch von aussen kommende Umstände:
 - Erhalt eines Grossauftrages, Erhalt eines Angebotes zur Übernahme, Mitteilung des Grossaktionärs über die Durchführung eines Squeeze-Out gegenüber dem Emittenten, Entscheidungen von Gerichten oder Verwaltungsbehörden, die sich unmittelbar auf die Bildung von Rückstellungen auswirken.
 - Umplatzierung (Wechsel eines grösseren Pakets) von Aktien

Ad-Hoc Publizität

- **Nur mittelbar betroffen durch bspw. folgenden Informationen:**
 - allgemeine Marktstatistiken
 - allgemeine Zinssatzentwicklungen, Zinssatzentscheidungen
 - Entscheidungen über die Regeln der Indexzusammensetzung und -berechnung
 - Entscheidungen der Wettbewerbs- und Marktüberwachungsbehörden hinsichtlich börsennotierter Unternehmen
 - Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten, politische Ereignisse, Arbeitslosenzahlen, Naturereignisse oder z.B. die Ölpreisentwicklung
 - Information über eine für den Emittenten relevante Veränderung der Situation des Konkurrenten (z.B. bevorstehende Insolvenz eines Konkurrenten)
 - Informationen, die nur das Finanzinstrument selbst betreffen wie z.B. Erwerb oder Veräusserung eines grösseren Aktienpaketes im Rahmen von ausserbörslichen Transaktionen ohne strategische Zielsetzungen
- Eine den Emittenten nur mittelbar betreffende Insiderinformation ist zwar nicht veröffentlichungspflichtig, löst aber dennoch die Verbote des Art. 14 MAR (Verbot von Insidergeschäften und unrechtmässiger Offenlegung von Insiderinformationen) aus.

Ad-Hoc Publizität

Aufschub (Art 17 (4) MAR)

- Aktive Entscheidung zu Aufschub ist erforderlich
- Berechtigtes Interesse des Emittenten
 - Der Emittent führt Verhandlungen, deren Ergebnis durch die unverzügliche öffentliche Bekanntgabe wahrscheinlich gefährdet würde (Beispiele für solche Verhandlungen sind Verhandlungen über Fusionen, Übernahmen, Aufspaltungen und Spin-offs, Erwerb oder Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder Unternehmenszweige, Umstrukturierungen und Reorganisationen
 - Die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten ist stark und unmittelbar gefährdet – auch wenn er noch nicht unter das geltende Insolvenzrecht fällt.
 - Die Insiderinformationen beziehen sich auf vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die gemäss dem innerstaatlichen Recht oder den Statuten des Emittenten der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten (abgesehen von der Hauptversammlung der Aktionäre) bedürfen.
 - Der Emittent hat ein Produkt entwickelt oder eine Erfindung getätigt, und die unverzügliche Offenlegung dieser Information würde aller Wahrscheinlichkeit nach die Rechte des geistigen Eigentums des Emittenten gefährden.

Ad-Hoc Publizität

Aufschub (Art 17 (4) MAR)

- Zurückhaltung der Insiderinformation ist nicht geeignet, die Öffentlichkeit irre zu führen
 - Konkrete Leitlinien der ESMA enthalten Beispiele:
 - Die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, unterscheiden sich wesentlich von der früheren öffentlichen Ankündigung des Emittenten hinsichtlich des Gegenstandes auf den sich die Insiderinformationen beziehen.
 - Die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, betreffen die Tatsache, dass die finanziellen Ziele des Emittenten aller Wahrscheinlichkeit nach nicht erreicht werden können, wobei diese Ziele zuvor öffentlich bekannt gemacht worden waren.
 - Die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, stehen im Gegensatz zu den Markterwartungen, wobei diese Erwartungen auf Signalen beruhen, die der Emittent zuvor an den Markt gesendet hatte, zum Beispiel durch Interviews, Roadshows oder jede andere Art der vom Emittenten organisierten oder genehmigten Kommunikation.

Ad-Hoc Publizität

Aufschub (Art 17(4) MAR)

- Gewährung der Vertraulichkeit der Insiderinformation
 - Vertraulichkeit ist nicht länger gewährleistet (Art. 17 (7) MAR)
 - Berechtigte Interessen des Emittenten sind entfallen
 - Irreführung des Marktes (Umkehrschluss aus Art. 17 (4) MAR)
 - Faktisch auch mit Weitergabe der Insiderinformation an einen nicht zur Vertraulichkeit verpflichteten Dritten (Art. 17 (8) MAR)
- P: Ausreichend präzise Gerüchte
 - Nach Auffassung der BaFin ist ein Gerücht dann ausreichend präzise, wenn die daraus abzuleitende Information darauf schliessen lässt, dass ein Informationsleck entstanden ist, wobei dessen Herkunft unerheblich ist, sodass die Vertraulichkeit nicht länger als gewahrt gelten kann.
 - Ein willkürliches Streuen diffuser Informationen, die einem Verbreiten von falschen oder irreführenden Informationen gleichkommt in der Absicht, dem Emittenten richtig stellende Informationen zu entlocken, können dabei aber nicht als ausreichend präzise gelten

Ad-Hoc Publizität

Aufschub (Art 17(4) MAR)

Beispiel: Ein Liquiditätsengpass, hervorgerufen durch die Kündigung einer Kreditlinie durch die Hausbank des Emittenten, stellt grundsätzlich eine ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformation dar. Der Emittent verhandelt mit seiner Bank.

- Während Verhandlung?
 - Bank nimmt Kündigung zurück?
 - Bank nimmt Kündigung nicht zurück?
- **Aufschub nach Art. 17(5) MAR**
 - Wahrung der Stabilität des Finanzsystems

Ad-Hoc Publizität

Unverzüglichkeit

- Sowohl die Vorabmitteilung als auch die Veröffentlichung haben unverzüglich, d.h. „ohne schuldhaftes Zögern“ zu erfolgen.
- Der Emittent hat daher alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Massnahmen und Vorkehrungen zu treffen, um dem Unverzöglichkeitsgebot Rechnung tragen zu können.
- Hierzu gehört, dass der Emittent potenzielle Insiderinformationen so schnell wie möglich identifiziert und auf eine Ad-hoc-Pflicht prüft.
- Emittent bei vorhersehbaren Insiderinformationen Vorarbeiten zu leisten, die eine zeitliche Verzögerung weitestgehend vermeiden wie z.B. die Fertigung von Entwürfen einer Ad-hoc-Mitteilung, die rechtzeitige Einberufung von Ad-hoc-Gremien, die Kontrolle der Funktionsfähigkeit der für die Veröffentlichung genutzten Systeme sowie der ausreichende Einsatz von in der Veröffentlichung geschultem Personal.
- Hat ein Emittent oder Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate die Veröffentlichung gemäss Art. 17 Abs. 4 MAR aufgeschoben, ist er grundsätzlich verpflichtet, die gemäss Art. 6 DeIVO (EU) 2016/522 zuständige Behörde unmittelbar nach Veröffentlichung der Information über den Aufschub zu informieren und schriftlich zu erläutern, inwieweit die Bedingungen für den Aufschub erfüllt waren, Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 Satz 1 MAR.

Ad-Hoc Publizität

Sanktionen bei Pflichtverletzungen

- Eine Pflichtverletzung liegt insbesondere vor, wenn die Mitteilung oder Veröffentlichung
 - nicht,
 - nicht richtig,
 - nicht vollständig,
 - nicht in der vorgesehenen Weise oder
 - nicht rechtzeitig erfolgt.
- Natürliche Personen: Vorsätzliche oder leichtfertige Pflichtverletzungen bei der Veröffentlichung können mit einem Bussgeld von bis zu einer Million Euro geahndet werden (§ 120 Abs. 15 Nr. 6 bis 11 i. V. m. Abs. 18 Satz 1 WpHG).
- Gegenüber juristischen Personen darf ein höheres Bussgeld verhängt werden. Dieses darf aber den höheren Betrag zwischen 2,5 Millionen Euro und zwei Prozent des Gesamtumsatzes des vorangegangenen Geschäftsjahrs nicht überschreiten (§ 120 Abs. 15 Nr. 6 bis 11 i. V. m. Abs. 18 Satz 2 Nr. 2 WpHG). Möglich ist auch Gewinnabschöpfung bis zur 3-fachen Höhe des Gewinns/vermiedenen Verlustes (§120 Abs. 5 Nr. 6 bis 11 i. V. m. Abs. 18 Satz 3 und 4 WpHG).

Ad-Hoc Publizität nach Kotierungsreglement SIX Stock Exchange (KR)

Ereignisse, die den **Kurs einer Aktie** über die handelsüblichen Schwankungen hinaus **verändern** könnten, sind von kotierten Unternehmen sofort und klar zu kommunizieren. Das bringt alle interessierten Marktteilnehmer auf denselben **Informationsstand**.



- Art. 31 Überwachung des Handels

¹ Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnutzen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck untersucht er zudem die ihm gemeldeten oder anderweitig zur Kenntnis gebrachten, ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse.

Ad-Hoc Publizität nach KR

Publikationspflichtige Tatsachen

Unter die Pflicht zur Ad-Hoc Publizität fallen **kursrelevante Tatsachen** wie gegebenenfalls Finanzzahlen, personelle Änderungen und Fusionspläne. Da es keine abschliessende Liste von Ereignissen gibt, liegt die **Entscheidung** über die Veröffentlichung einer Ad-Hoc Mitteilung im Ermessen des kotierten Unternehmens. Eine Ausnahme bilden Geschäfts- und Zwischenberichte gemäss Art. 49 und Art. 50 KR die immer mittels Ad-Hoc Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen sind.



Ad-Hoc Publizität nach KR

Publikationspflichtige Tatsachen

Beispiele kursrelevanter Tatsachen

- Finanzzahlen
- Personelle Änderungen im Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung
- Fusionen
- Übernahmen
- Abspaltungen
- Restrukturierungen
- Kapitalveränderungen
- Kaufangebote
- Änderungen im Geschäftsverlauf (z.B. neue Vertriebspartner, neue und bedeutende Produkte, Rückzug oder Rückruf eines bedeutenden Produkts, etc.)
- Informationen betr. Geschäftsergebnisse (z.B. wesentliche Gewinnveränderungen wie Gewinneinbruch/Gewinnsprung oder Gewinnwarnung etc.)

Ad-Hoc Publizität nach KR

Publikationspflichtiger Zeitpunkt

Wann kann/muss publiziert werden?

Wo kann/muss publiziert werden?



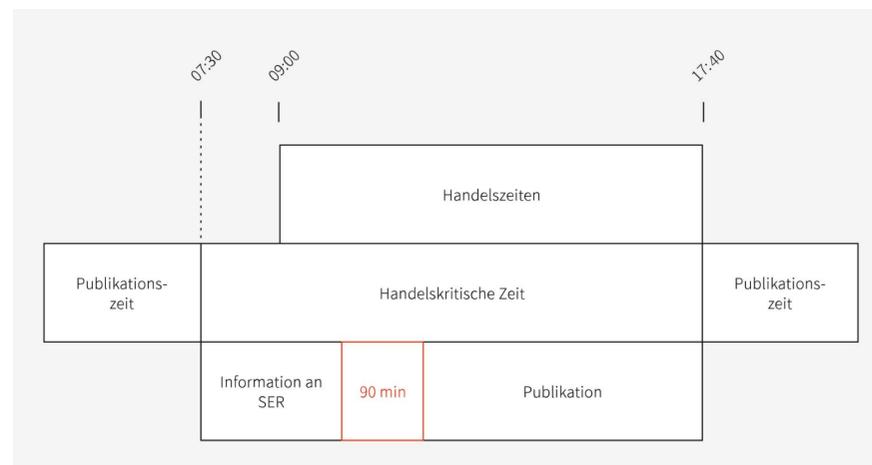
KEYSTONE/ENNIO LEANZA

Ad-Hoc Publizität nach KR

Publikationspflichtiger Zeitpunkt

Wann publiziert werden muss

Eine Ad-Hoc Meldung steht an, sobald das Unternehmen von der Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Veröffentlichung hat wenn möglich **ausserhalb der handelskritischen Zeit** zu erfolgen: vor 7:30 Uhr oder nach Handelsschluss um 17:40 Uhr. Wenn die Mitteilung in **Ausnahmefällen** in die handelskritische Zeit fällt, muss die SIX mindestens 90 Minuten vor der Publikation informiert werden, um je nach Situation den Handel mit den betroffenen Wertpapieren vorübergehend einstellen zu können.



Ad-Hoc Publizität nach KR

Publikationspflichtiger Ort

Wo publiziert werden muss

Um eine möglichst breite Öffentlichkeit zu erreichen, sind Ad-Hoc Mitteilungen nicht nur an uns zu schicken, sondern auch an mindestens zwei elektronische Finanznachrichtendienste und zwei Schweizer Medien (gedruckt oder elektronisch) von nationaler Bedeutung. Zudem ist die Meldung auf der Webseite des kotierten Unternehmens aufzuschalten und interessierten Marktteilnehmern per E-Mail zuzustellen.

Verbot von Insidergeschäften nach MAR (Verordnung)

Die Verbote sind in Art. 14 i. V. m. Art. 8 MAR geregelt:

- Art. 14 Buchst. a) MAR verbietet es jedermann, Insidergeschäfte zu tätigen bzw. zu versuchen Insidergeschäfte zu tätigen.
- Ausserdem ist es nach Art. 14 Buchst. b) MAR verboten, Dritten Insidergeschäfte zu empfehlen oder sie dazu zu verleiten.
- Schliesslich ist nach Art. 14 Buchst. c) MAR auch die unrechtmässige Offenlegung von Informationen verboten.

Verbot von Insidergeschäften

Insiderhandel liegt vor, wenn

- eine Person über eine Insiderinformation verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert (Art. 8 (1) 1 MAR)
- ein Auftrag in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Information bezieht (...), storniert oder geändert wird, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde (Art. 8 (1) 2 MAR)
- und die Person, die aufgrund einer Empfehlung oder Anstiftung tätig wird, wissen sollte, dass die Empfehlung auf einer Insiderinformation beruht (Art. 8 (3) MAR).

Verbot von Insidergeschäften

Praktische Fälle (veröffentlicht in den jährlichen BaFin-Berichten)

- Mergers & Acquisitions
 - Erwerb in Kenntnis der bevorstehenden Übernahme
- Liquiditätsprobleme /Überschuldung
 - Verkauf in Kenntnis bevorstehender Insolvenz
 - Erwerb in Kenntnis erfolgreicher Sanierungsbemühungen
- Periodenergebnisse
 - Erwerb in Kenntnis der positiven Ergebnisse (z.B. bevorstehende Sonderausschüttung)
 - Verkauf in Kenntnis bevorstehender Umsatz- und Gewinnwarnung
 - Ad-hoc-Mitteilung erst nach Verkauf eigener Papiere durch die Vorstandsmitglieder der freenet AG

Verbot von Insidergeschäften

- **Erwerb oder Veräußerung**

- Irrelevant, ob der Insider die Papiere für sich selbst oder für einen anderen im fremden Namen für fremde Rechnung oder im eigenen Namen für fremde Rechnung erwirbt oder veräußert.
- Erwerb und Veräußerung liegen bereits bei einem wirksam zustande gekommenen Verpflichtungsgeschäft vor. Ein tatsächlicher Eigentums- oder Rechtspositionswechsel muss noch nicht erfolgt sein.
- Unter Erwerb und Veräußerung fallen neben dem klassischen Kaufvertrag auch Wertpapierpensionsgeschäfte als Geschäfte, bei denen ein Wertpapier bei gleichzeitiger Vereinbarung eines Termins für den Rückkauf verkauft wird. Auch die Wertpapierleihe, die ihrem Wesen nach ein Sachdarlehen ist, fällt unter den Verbotstatbestand, weil auch bei der Wertpapierleihe das Eigentum an den Wertpapieren gegen ein vereinbartes Entgelt auf den Entleiher übergeht.

- **Stornierung und Änderung eines Auftrags**

- Die Stornierung oder Änderung eines Auftrags in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Informationen beziehen, gilt als Insidergeschäft, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformationen erteilt wurde, Art. 8 Abs. 1 Satz 2 MAR. Eine Stornierung ist dabei die vollständige Streichung einer Order, eine Änderung jede andere Modifizierung der Order.

Verbot von Insidergeschäften

- **Massgeblicher Zeitpunkt der Kenntnis**

- Insider muss im Zeitpunkt der Ordererteilung Kenntnis von der Insiderinformation haben.

- **Nutzung von Insiderinformationen**

- Erwägungsgrund 24 Satz 1 und Satz 2 der MAR bestimmt, dass wenn eine juristische oder natürliche Person im Besitz von Insiderinformationen Finanzinstrumente, auf die sich diese Informationen beziehen, erwirbt oder veräussert bzw. zu erwerben oder zu veräussern versucht, unterstellt werden soll, dass diese Person diese Informationen genutzt hat. Damit wird grundsätzlich die Vermutung aufgestellt, dass derjenige, der von einer Insiderinformation Kenntnis hat und in einem entsprechenden Insiderpapier handelt, diese Insiderinformation auch genutzt hat.

Verbot von Insidergeschäften

Ausnahmen – Legitime Handlungen (Art. 9 MAR)

- Angemessene interne Regelungen und Verfahren (Art. 9 (1) MAR)
- Market-Maker oder zugelassene Gegenpartei oder andere Personen, die zur Ausführung von Orders zugelassen sind (Art. 9 (2) MAR)
- Erfüllungsgeschäfte (Art. 9 (3) MAR)
- Im Zuge eines Unternehmenszusammenschlusses erlangte Insiderinformationen (Art. 9 (4) MAR)
- Umsetzung eigener Entscheidungen (Art. 9 (5) MAR)
- Aktienrückkauf und Kursstabilisierungsmassnahmen (Art. 5 MAR)

Verbot von Insidergeschäften

Ausnahmen – Legitime Handlungen (Art. 9 MAR)

- Angemessene interne Regelungen und Verfahren (Art. 9 (1) MAR)
 - Dafür muss die juristische Person ein System installieren, durch welches sichergestellt wird, dass weder die natürliche Person, die im Auftrag der juristischen Person den Beschluss gefasst hat, Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräußern, auf die sich die Informationen beziehen, noch irgendeine andere natürliche Person, die diesen Beschluss in irgendeiner Weise beeinflusst haben könnte, im Besitz der Insiderinformationen gewesen ist.
 - Unter den Voraussetzungen von Art. 9 Abs. 1 MAR wird das Wissen um Insiderinformationen von Mitarbeitern der juristischen Person also dann nicht zugerechnet, wenn bei dieser gewisse organisationsrechtliche Vorkehrungen getroffen wurden, durch die ein Zugang zu Insiderinformationen für Personen unterbunden wird, die mit Finanzinstrumenten handeln oder Einfluss hierauf haben.
 - Informationsbarrieren (sog. „Chinese Walls“), Beobachtungslisten (sog. „Watch Lists“) sowie Sperrlisten (sog. „Restricted Lists“); Handelsverbote für die Personen, die trotz aller Massnahmen von Insiderinformationen erfahren.

Verbot von Insidergeschäften

Market-Maker oder zugelassene Gegenpartei (Art. 9 Abs. 2 Buchst. a) MAR)

- Market-Maker (Art. 3 Abs. 1 Nr. 30 MAR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 7 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFiD II)).
- Zugelassene Gegenpartei (Gemeint sind hier die zentralen Gegenparteien i. S. v. Art. 2 Nr. 1 der VO (EU) Nr. 648/2012 (EMIR))

Personen, die zur Ausführung von Orders zugelassen sind (Art. 9 Abs. 2 Buchst. b) MAR)

- Geschäft von einer Person getätigt wird, die zur Ausführung von Aufträgen für Dritte zugelassen ist und wenn der Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten dazu dient, einen Auftrag rechtmässig im Zuge der normalen Ausübung der Beschäftigung, des Berufs oder der Aufgaben dieser Person auszuführen. Die Ausnahme ist vor allem für Kreditinstitute relevant.
- *Beispiel: Vermögensverwalter V wurde von dem Kunden K verbindlich beauftragt, Aktien des Emittenten E zu erwerben. V führt diesen Auftrag aus, wobei V über Insiderwissen bzgl. E verfügt.*
- Dies ist dann der Fall, wenn sich das Insiderwissen nicht auf die Ausführung des Auftrags niedergeschlagen hat, das Geschäft also auch dann in dieser Form zustande gekommen wäre, wenn der Person keine Insiderinformationen zur Verfügung gestanden hätten.

Verbot von Insidergeschäften

Erfüllung einer Verpflichtung (Art. 9 (3) MAR)

- Wird ein Geschäft getätigt, welches der Erfüllung einer rechtlichen fälligen Verpflichtung oder Regulierungsaufgabe dient, die vor dem Erhalt der Insiderinformation entstanden ist, wird gemäss Art. 9 Abs. 3 Buchst. b) MAR ebenfalls nicht angenommen, dass die Insiderinformation genutzt wurde.
- *Beispiel: Am 3. Januar 2020 leiht sich Aktionär A 100 Wertpapiere des Emittenten E, die er am 10. Januar 2020 zurückgegeben muss, und verkauft diese sodann. Er erlangt am 10. Januar 2020 kurz vor Handelsschluss Insiderinformationen und erwirbt danach 100 Wertpapiere des Emittenten E.*
- Die Erfüllung mittelbarer Verpflichtungen, wie die Begleichung einer Geldschuld, ist dagegen nicht von der Ausnahme erfasst.
- *Beispiel: Am 30. Januar 2020 erlangt Aktionär A Insiderinformationen bezüglich des Emittenten E. Um seine bereits zuvor bestehenden Steuerschulden zu begleichen, verkauft A am 31. Januar 2020 Aktien des E.*

Verbot von Insidergeschäften

Im Zuge eines Unternehmenszusammenschlusses erlangte Insiderinformationen (Art. 9 (4) MAR)

- Erwerb von Insiderinformationen während der Transaktionsvorbereitung;
- Ausschliessliche Nutzung zur Weiterführung des Zusammenschlusses/Übernahme;
- Veröffentlichung der Informationen bei Genehmigung des Zusammenschlusses bzw. bei der Annahme des Übernahmeangebots durch die Aktionäre.
- Gilt nicht für Beteiligungsaufbau! (Art. 9 (4) S. 2 MAR)

Umsetzung eigener Entscheidungen (Art. 9 (5) MAR)

- Lediglich ein Entschluss zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten umgesetzt wird.
- Der Ausnahme liegt der Umstand zugrunde, dass bereits der eigene Entschluss, Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräussern, eine Insiderinformation darstellen kann.

SPECTOR Fall

- Die belgische Spector Photo Group hatte zwecks Ausgabe von Belegschaftsaktien (ISOP = Incentive Stock Option Plan) eigene Aktien zu 9,97 Euro gekauft. Danach veröffentlichte Spector Geschäftszahlen, die zu einem Kursanstieg auf 12,50 Euro führten. Die Frage für den EuGH war, ob dem Insider Spector nachgewiesen werden müsse, dass er diese Insiderinformation vorsätzlich genutzt habe.
- Nach dem EuGH reicht es aus, wenn der Insider die Insiderinformation tatsächlich ausnutzt, sein Vorsatz wird vermutet.
- Die Vermutung kann umgestossen werden: wenn der Insider nachweist, dass sein Handeln nicht gegen den Zweck des Verbots verstieSS. So ist es z.B., wenn jemand Aktien einer Gesellschaft erwirbt in der Absicht, später ein öffentliches Übernahmeangebot abzugeben, oder wenn er die Entscheidung trifft, ein grösseres Aktienpaket zu kaufen, was natürlich den Preis nach oben treibt.

Verbot von Insidergeschäften

Keine Kausalität zwischen der Kenntnis der Information und der Entscheidung

- An der Kausalität fehlt es, wenn das Geschäft auch ohne die Kenntnis der Insiderinformation zu demselben Zeitpunkt, in demselben Umfang und zu denselben Konditionen durchgeführt worden wäre. In diesem Fall schlägt sich die Insiderinformation nicht in der auf das Geschäft folgenden Kursbewegung nieder, sodass die Integrität des Kapitalmarkts nicht beeinträchtigt wird.

Beispiel: Am 30. Januar erlangt A Kenntnis von einer Insiderinformation. Um seine Steuerschulden zu begleichen, verkauft A am nächsten Tag alle Aktien des Emittenten E. Es bestand dabei keine Möglichkeit für A, die Schulden auf anderem Wege zu begleichen. Auch ohne die Insiderinformation hätte A die Aktien daher an jenem Tag in demselben Umfang veräußern müssen.

- An der Kausalität fehlt es ebenfalls, wenn der Entschluss zum Tätigen der Geschäfte bereits vor Erlangung der Insiderinformation getroffen wurde und diese Geschäfte hiernach nur in Ausführung dieses Masterplans durchgeführt werden (Masterplan-Theorie)

Beispiel: A fasst den Plan, eine Beteiligung von 10 Prozent am Emittenten E aufzubauen. Durch eine mit Einverständnis des E durchgeführte Due-Diligence-Prüfung erlangt A positive Insiderinformationen bezüglich E. Gemäss dem zuvor gefassten Plan baut A anschliessend eine Beteiligung in Höhe von 10 Prozent auf.

Verbot von Insidergeschäften

Keine Auswirkungen des Insiderwissens auf den Preis

- Die Integrität des Kapitalmarkts ist auch dann nicht beeinträchtigt, wenn die Insiderinformation zwar kausal für den Entschluss war, das Geschäft durchzuführen, diese aber letztlich keine Auswirkungen auf den Preis hatte.

Keine Auswirkung des Informationsvorsprungs auf die Konditionen des Insidergeschäfts

- Die Insiderinformation hat auch dann keine Auswirkungen auf das getätigte Geschäft, wenn beide Parteien der Transaktion die Insiderinformation kennen. Dies ist oftmals bei ausserhalb der Börse stattfindenden Face-to-Face-Transaktionen der Fall. Da hier beide Parteien im Besitz der Insiderinformation sind, ist das Prinzip der informationellen Chancengleichheit unter den Beteiligten nicht verletzt.

Verbot von Insidergeschäften

Empfehlen und Verleiten

- Gegenstand der Empfehlung oder des Verleitens kann nur der Erwerb bzw. die Veräußerung (Art. 8 Abs. 2 Buchst. a) MAR) oder die Stornierung sowie die Änderung eines Auftrags (Art. 8 Abs. 2 Buchst. b) MAR) sein.
- Zum Erwerb oder zur Veräußerung verleitet, wer den Willen des anderen durch beliebige Mittel mit dem Ziel beeinflusst, diesen zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten bzw. zur Änderung oder Stornierung eines diesbezüglichen Auftrags zu bewegen. Ausreichend ist es, wenn der Insider einem Dritten den Kauf oder Verkauf eines Insiderpapiers indirekt nahe legt. Ein kommunikativer Kontakt mit dem Verleiteten ist nicht erforderlich.
- Eine Empfehlung ist die Erklärung eines Insiders, in welcher dieser den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten oder die Stornierung oder Änderung von Aufträgen in Bezug auf Finanzinstrumente als für den Adressaten vorteilhaft bezeichnet und ihm die Vornahme des Geschäfts anrät. Die Empfehlung stellt damit einen speziellen Unterfall des Verleitens dar.

Verbot von Insidergeschäften

Unbefugte Offenlegung nach Art. 14 Buchst. c MAR liegt vor, wenn

- Eine Person über eine Insiderinformation verfügt und diese gegenüber einer anderen Person offenlegt.
- Der Tatbestand kann sowohl durch die unmittelbare Weitergabe als auch durch das Ermöglichen der Kenntnisnahme von der Insiderinformation und somit sowohl durch aktives Tun als auch durch Unterlassen erfüllt werden.
- Keine unbefugte Offenlegung, wenn die Offenlegung im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben geschieht. Art. 10 (1) MAR)
- Gleichgestellt: Weitergabe von Empfehlung oder Anstiftung anderer Personen durch Person, der eine Empfehlung für Insidergeschäft gegeben oder die hierzu angestiftet wurde, bei Kenntnis, dass Empfehlung bzw. Anstiftung auf Insiderinformation beruht. (Art. 10 (2) MAR)

MAD: Verbot von Insidergeschäften nach deutschem Recht (Sanktionen)

Straftat

- Eine § 119 Abs. 1, Abs. 3 WpHG stellt den Insiderhandel unter Strafe. Über einen Verweis auf Art. 14 MAR werden alle dort genannten Tatvarianten nach deutschem Recht unter Strafe gestellt.
- So sind sowohl das eigenständige Tätigen von Insidergeschäften (§ 119 Abs. 3 Nr. 1 WpHG) als auch das Empfehlen oder Verleiten hierzu (§ 119 Abs. 3 Nr. 2 WpHG) sowie das unbefugte Offenlegen von Insiderinformationen (§ 119 Abs. 3 Nr. 3 WpHG) strafbar.
- Der Gesetzgeber hat bei der Ahnung von Insidergeschäften keinen Unterschied hinsichtlich des Strafmasses getroffen. Daher werden alle Insidergeschäfte gleichermassen mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.
- Gemäss § 119 Abs. 4 WpHG ist weiterhin auch der Versuch sämtlicher Insiderdelikte unter Strafe gestellt. Nach § 22 StGB ist das Versuchsstadium erreicht, wenn der Täter nach seiner Vorstellung von der Tat unmittelbar zur Tatbestandsverwirklichung ansetzt, d.h. wenn er eine Handlung vornimmt, die im Falle eines ungestörten Geschehensablaufs nach seiner Vorstellung ohne wesentliche Zwischenschritte in die Tatbestandsverwirklichung münden wird.

Verbot von Insidergeschäften

Ordnungswidrigkeit

- Wird eine nach § 119 Abs. 3 WpHG unter Strafe gestellte Handlung, nämlich das eigenständige Tätigen von Insidergeschäften, das Empfehlen oder Verleiten hierzu sowie das unbefugte Offenlegen von Insiderinformationen, nur leichtfertig begangen, handelt es sich gemäss § 120 Abs. 14 WpHG um eine Ordnungswidrigkeit.
- Leichtfertig handelt, wer die Sorgfalt ausser Acht lässt, zu der er nach den besonderen Umständen des Falls und seinen persönlichen Fähigkeiten verpflichtet ist, obwohl sich ihm aufdrängen musste, dass dadurch der Tatbestand verwirklicht wird.
- Die Ordnungswidrigkeit hat die Qualität einer Auffangfunktion. Lässt sich nicht abschliessend feststellen, ob vorsätzlich oder nur leichtfertig gehandelt wurde, kann die Tat als Ordnungswidrigkeit geahndet werden.

Verbot von Insidergeschäften in der Schweiz – aufsichtsrechtlicher Tatbestand

-  **5. Kapitel: Insiderhandel und Marktmanipulation**
-  **Art. 142 Ausnützen von Insiderinformationen**

¹ Unzulässig handelt, wer eine Insiderinformation, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, oder eine Empfehlung, von der er weiss oder wissen muss, dass sie auf einer Insiderinformation beruht:

- a.⁶⁴ dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;
- b. einem anderen mitteilt;
- c.⁶⁵ dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.

² Der Bundesrat erlässt Vorschriften über die zulässige Verwendung von Insiderinformationen, insbesondere im Zusammenhang mit:

- a. Effektengeschäften zur Vorbereitung eines öffentlichen Kaufangebots;
- b. einer besonderen Rechtsstellung des Informationsempfängers.

Verbot von Insidergeschäften in der Schweiz – strafrechtlicher Tatbestand

– Art. 154 Ausnützen von Insiderinformationen

¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation:

- a.⁶⁹ dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;
- b. einem anderen mitteilt;
- c.⁷⁰ dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.

Verbot von Insidergeschäften in der Schweiz (Aufsichtsrecht/Straftatbestand)

	Art. 142 FinfraG	Art. 154 FinfraG
Rechtsgut	Sicherstellung der Transparenz und Gleichbehandlung sowie Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte	Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts als Institution, Chancengleichheit, unverfälschte Preisbildung
Täter	Sämtliche natürlichen und juristischen Personen	Primär-, Sekundär- oder Tertiärinsider. Im Ergebnis also sämtliche natürlichen und juristischen Personen
Insiderinformation	Gemäss Art. 2 lit. j FinfraG, insb. Vertraulichkeit und Kurserheblichkeit	
Tathandlung	Vornahmen von Transaktionen, Mitteilungen von Insiderinformation oder Empfehlungen zur Vornahme von Transaktionen/Empfehlung	
Kausalzusammenhang	Die Transaktion muss aufgrund der Insiderinformation ausgeführt worden sein	
Taterfolg: Vermögensvorteil	Nicht erforderlich	Gewinn erzielen/Verlust vermeiden
Subjektiver Tatbestand	Kenntnis der Insiderinformation, aber kein subjektives Verschulden	Mind. Eventualvorsatz für Vermögensvorteil und für Tatbestandsmerkmale Parallelwertung in Laiensphäre
Qualifikation/ Privilegierung	keine	<ul style="list-style-type: none"> • Qualifikation gemäss Art. 154 Abs. 2 FinfraG Bei einem Vermögensvorteil von > CHF 1 Mio. • Privilegierung gemäss Art. 154 Abs. 3 und 4 FinfraG
Rechtsfolgen	Aufsichtsinstrumente der FINMA gemäss Art. 29 Abs. 1, Art. 30, 32, 34 und 35 FINMAG (Art. 145 FinfraG) Einziehung des unrechtmässigen Gewinns	Strafe gemäss Art. 154 FinfraG zwischen 5 Jahren Freiheitsstrafe und Busse Einziehung des unrechtmässigen Gewinns

Tabellarischer Vergleich Artikel 143 FinfraG und Artikel 154 FinfraG

Quelle: HSLU, «Insiderhandel und Marktmanipulation – Die Schlinge für Missbräuche zieht sich zu», D. Weber und L. Baumgartner

Case: Bundesanwaltschaft untersucht Banken-CEO wegen Insiderhandel



Quelle: Keystone

Verbot der Marktmanipulation nach MAR (Verordnung)

Marktmanipulation

- Nach Art. 15 MAR sind Marktmanipulation und der Versuch hierzu verboten.
- Art. 12 MAR definiert den Begriff „Marktmanipulation“. Art. 12 Abs. 1 MAR enthält vier Grundtatbestände der Marktmanipulation.
 - Informationsgestützten Manipulation
 - Handelsgestützten Manipulation
 - Manipulation durch sonstiges Verhalten
 - Manipulation von Referenzwerten
- Art. 12 Abs. 2 MAR konkretisiert die allgemeine Definition der Marktmanipulation durch einen Beispielkatalog, der nicht abschliessend ist. Es handelt sich hierbei um zwingende Anwendungsbeispiele, die konkrete Verhaltensweisen der Marktmanipulation beschreiben (Hinzuweisen ist schliesslich noch auf die Liste von Indikatoren im Anhang I der MAR).

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation

Praktische Fälle (veröffentlicht in den jährlichen BaFin-Berichten)

- gegenläufige Kauf- und Verkaufsaufträge (wash sales)
- mit Dritten vorabgesprochene Kauf- und Verkaufsaufträge (sog. Matched orders bzw. prearranged trades; vgl. BGH ZIP 2014, 513)
- gefälschte Meldung bez. Übernahme-/Verschmelzungsplänen bzw. die Einreichung eines Insolvenzplans durch den Insolvenzverwalter
- Studie mit negativer Unternehmenseinschätzung durch Fondsmanager, der durch Leerverkäufe auf fallende Kurse gesetzt hatte
- Manipulation von Geschäftsergebnissen im Quartalsbericht
- unterlassene Ad-hoc-Mitteilung über die Insolvenz der Gesellschaft
- manipulative Cold IPOs (Ankündigung der Wiederbelebung eines Börsenmantels)

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation

- Sachlicher Anwendungsbereich
 - Der Anwendungsbereich des Verbots der Marktmanipulation ergibt sich aus Art. 2 MAR.
 - Danach sind insbesondere alle auf einem geregelten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem gehandelten Finanzinstrumente erfasst. Damit fallen grundsätzlich alle börslich gehandelten Finanzinstrumente in den Anwendungsbereich des Verbots der Marktmanipulation.
 - Erfasst sind nicht nur bereits gehandelte Finanzinstrumente, sondern auch solche, bei denen bislang nur der Antrag auf Zulassung zum Handel im geregelten Markt bzw. Einbeziehung in den Freiverkehr gestellt wurde.
 - Das Verbot der Marktmanipulation gilt für Handlungen und Unterlassungen in der EU und in Drittländern in Bezug auf die genannten Instrumente.

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation

- Persönlicher Anwendungsbereich
 - Das Verbot der Marktmanipulation wendet sich grundsätzlich an jedermann. Alle Unternehmensangehörigen eines Emittenten und auch etwaige externe Personen, die mit der Aussendarstellung des Unternehmens betraut sind, müssen bei ihrer Tätigkeit darauf achten, dass sie keine falschen oder irreführenden Informationen weitergeben.
 - Für die Täterfrage ist aber nicht nur ausschlaggebend, wer die falschen oder irreführenden Informationen tatsächlich macht, also z.B. die Presse informiert oder Texte verteilt, sondern wer über die Informationserteilung und ihren Inhalt entscheidet.
 - Ferner macht auch derjenige unrichtige oder irreführende Angaben, der sich solche Angaben zu eigen macht und dabei für die Richtigkeit Verantwortung übernimmt.
 - Andere Unternehmensangehörige und externe Personen können an dem Verstoß beteiligt sein, wenn sie bewusst mithelfen, dass falsche oder irreführende Darstellungen gemacht werden. Entscheidend ist also, wer die falsche oder irreführende Darstellung zu verantworten hat.

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation durch falsche oder irreführende Signale beim Verbreiten von Informationen

Verbreiten von Informationen

- Der Informationsbegriff ist weit auszulegen und erfasst alle Angaben und Äusserungen ohne jede Beschränkung sachlicher oder inhaltlicher Art.
- Informationen sind nicht nur nachprüfbare Tatsachen, sondern unter den Begriff fallen auch Werturteile, Prognosen und Gerüchte.
- In Betracht kommen insbesondere Angaben in Ad-hoc-Meldungen, Meldungen von Eigengeschäften von Führungskräften, Stimmrechtsmeldungen, Geschäftsberichten und mProspekten, aber auch etwa Mitteilungen auf Pressekonferenzen.
- Es ist nicht erforderlich, dass die Information öffentlich verbreitet oder gegenüber einem grossen Personenkreis erfolgt. Es reicht aus, wenn die Information zumindest gegenüber einer Person so kundgegeben wird, dass die Information in ihren Herrschaftsbereich gelangt und sie von ihr Kenntnis nehmen kann.

Beispiel: Ein Emittent stellt auf YouTube einen Film ein, in dem die Zusammenarbeit mit einem neuen Kooperationspartner vorgestellt wird

Verbot der Marktmanipulation

Verschweigen von Informationen

- Informationen werden in der Regel durch aktives Tun verbreitet. Denkbar ist aber auch eine Marktmanipulation durch das Verschweigen von Informationen. Zwar wird in Art. 12, 15 MAR nicht ausdrücklich auf die Möglichkeit der Tatbegehung durch blosses Unterlassen hingewiesen, aber nach Art. 2 Abs. 4 MAR gelten die Verbote und Anforderungen der MAR für Handlungen und Unterlassungen.
- Voraussetzung ist stets, dass eine Rechtspflicht zur Veröffentlichung der betreffenden Information besteht. Neben deutschen Gesetzen und Verordnungen kann die Offenbarungspflicht auch aus europäischen Verordnungen und unter bestimmten Umständen sogar aus ausländischen Gesetzen und Verordnungen (z.B. wenn der Emittent auch an einer ausländischen Börse gehandelt wird und den dortigen Kapitalmarktgesetzen unterliegt) resultieren.
- Die Offenbarungspflicht kann sich beispielsweise aus den Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität (Art. 17 MAR), Stimmrechtsmeldungen (§ 33 WpHG), Meldungen von Eigengeschäften von Führungskräften (Art. 19 Abs. 1 MAR).

Verbot der Marktmanipulation

Geben falscher oder irreführender Signale

- Die verbreiteten Informationen müssen falsche oder irreführende Signale für den Kurs eines Finanzinstruments geben. Im Fall des Unterlassens muss das Verschweigen der Information falsche oder irreführende Signale geben. Dabei reicht es aus, wenn derartige falsche oder irreführende Signale wahrscheinlich sind.
- In der Praxis stellt die BaFin das Vorliegen falscher oder irreführender Signale im Wege einer objektiven nachträglichen Betrachtung fest. Eine Signalwirkung ist dann zu bejahen, wenn ein verständiger Marktteilnehmer die Information im Rahmen seiner Anlageentscheidung (wahrscheinlich) berücksichtigen würde, weil die Information (wahrscheinlich) das Angebots und Nachfrageverhalten beeinflusst.
- Dabei spielt es keine Rolle, in welche Richtung das Angebots- und Nachfrageverhalten beeinflusst werden konnte, also ob die Information oder das Verschweigen geeignet waren, den Preis nach oben oder nach unten zu bewegen oder zu halten. Ein typisches Beispiel für derartige Informationen mit Signalwirkung sind Insiderinformationen nach Art. 7 Abs. 1 MAR.

Verbot der Marktmanipulation

Geben falscher oder irreführender Signale

- Ein Signal ist falsch, wenn es nicht den Tatsachen entspricht.
- Ein Signal ist irreführend, wenn es objektiv geeignet ist, bei einem verständigen Anleger eine Fehlvorstellung hervorzurufen (objektive Betrachtung). Es genügt die konkrete Gefahr, dass ein sog. verständiger Anleger durch die Information getäuscht wird.
- Ein irreführendes Signal kann auch durch inhaltlich richtige Informationen gegeben werden, wenn sie unvollständig sind, d.h. wenn wichtige Teilaspekte ausgelassen werden und so ein falsches Gesamtbild entsteht.
- Möglich ist auch das Vorliegen eines irreführenden Signals, wenn die Art und Weise der Präsentation an sich richtiger Informationen zu Fehlvorstellungen führen können.

Beispiel: Ein Emittent veröffentlicht neue Umsatz- und Ergebnisprognosen, da neue Kooperationspartner gewonnen worden seien. Es wird jedoch nicht mitgeteilt, dass die Zusammenarbeit bislang nur durch Absichtserklärungen abgesichert und die Umsetzung der Zusammenarbeit noch erheblich risikobehaftet ist.

Verbot der Marktmanipulation

Geben falscher oder irreführender Signale

- Falsche oder irreführende Signale können insbesondere durch unterlassene oder erst verspätet veröffentlichte Ad-hoc-Meldungen gegeben werden.

Beispiel: Ein Emittent kann wegen eines laufenden Gerichtsprozesses nur noch eingeschränkt operativ tätig werden. Dies führt zu erheblichen Liquiditätsproblemen. Der Ausgang des Prozesses steht unmittelbar bevor. Der Emittent erwartet einen positiven Prozessausgang. Da die Befreiungsvoraussetzungen für eine Aufschiebung der Veröffentlichung zur drohenden Insolvenz gegeben sind, beschliesst der Emittent die Aufschiebung der Veröffentlichung. Hierdurch kann ein Kurssturz der Aktien vermieden werden, ohne dass gegen das Verbot der Marktmanipulation verstossen wurde.

- Liegen die Befreiungsvoraussetzungen nicht vor und unterlässt der Emittent die unverzügliche Veröffentlichung einer Insiderinformation, so kommt eine Marktmanipulation in Betracht. Denn durch die fehlende Information können falsche oder irreführende Signale gegeben werden.

Verbot der Marktmanipulation

Geben falscher oder irreführender Signale

- Dies gilt auch für den Fall, dass nachträglich die Voraussetzungen für eine Befreiung von der Veröffentlichungspflicht wegfallen.

Beispiel: Im Beispielsfall von oben verliert der Emittent wenige Tage später den Prozess. Der Emittent sieht keine Möglichkeit, die drohende Insolvenz zu verhindern. Der Vorstand beschliesst, die Ad-hoc-Meldung weiter zu verschieben, um den Vorstandsmitgliedern die Möglichkeit zu geben, eigene Aktien zu verkaufen, bevor die Öffentlichkeit informiert wird.

- Hier liegen die Befreiungsvoraussetzungen nicht vor. Die Ad-hoc-Meldung zur drohenden Insolvenz hätte unverzüglich veröffentlicht werden müssen. Durch das Aufschieben der Ad-hoc-Meldung hat der Vorstand eine Marktmanipulation begangen. Darüber hinaus begehen die Vorstandsmitglieder einen verbotenen Insiderhandel, wenn sie Aktien in Kenntnis der drohenden Insolvenz (Insidertatsache) verkaufen bevor die Öffentlichkeit informiert worden ist-

Verbot der Marktmanipulation

Preiseinwirkung

- Eine Straftat gemäss §§ 120 Abs. 15 Nr. 2, 119 Abs. 1 Nr. 1 WpHG setzt voraus, dass die Tathandlung auf den Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments eingewirkt hat.
- Ist ein Einwirken auf den Börsenpreis nicht nachweisbar, kommt eine Versuchsstrafbarkeit oder das Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit in Betracht.
- Auf den Börsenpreis wird eingewirkt, wenn er künstlich – d.h. gegen die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse am Markt – erhöht, abgesenkt oder auch nur stabilisiert wird.
- Entscheidend ist, dass die manipulative Handlung kausal für die Preiseinwirkung ist.
- Die Verbreitung von Informationen oder das Verschweigen müssen also zumindest mitursächlich für die Preisänderung bzw. Preisstabilisierung sein.
- Hierfür sind Vergleiche von bisherigem Kursverlauf und Umsatz sowie die Kurs- und Umsatzentwicklung des betreffenden Papiers am Tag der tatbestandlichen Handlung als Indizien heranzuziehen.

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation als Straftat

- Eine strafbare Marktmanipulation gemäss §§ 120 Abs. 15 Nr. 2, 119 Abs. 1 Nr. 1 WpHG liegt nur dann vor, wenn die verantwortliche Person vorsätzlich handelt.
- Ausreichend ist ein sog. Eventualvorsatz. Dieser liegt bereits vor, wenn die verantwortliche Person die Begehung der verbotenen Handlung und die daraus resultierende Tatbestandsverwirklichung für möglich hält und billigend in Kauf genommen hat. Ein „billigend in Kauf nehmen“ liegt schon vor, wenn sich der Handelnde mit der möglichen Tatbestandsverwirklichung – sei sie ihm auch unerwünscht – abgefunden hat.
- Für die Annahme eines Vorsatzes bei der strafbewehrten Marktmanipulation genügt es demnach, wenn die verantwortliche Person es für möglich hält, dass sie falsche oder irreführende Angaben macht oder durch das Verschweigen von Angaben falsche oder irreführende Signale übermittelt und als Folge auch eine Preiseinwirkung für möglich hält, sich aber mit dieser Folge abfindet und trotzdem die Tathandlung vornimmt.
- Kommt es durch die vorsätzliche Manipulationshandlung nicht zu einer tatsächlichen Einwirkung auf den Börsenpreis kann gleichwohl eine Straftat in der Form der versuchten Marktmanipulation vorliegen. Auch der Versuch der Marktmanipulation ist strafbar (§ 119 Abs. 4 WpHG).

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation als Straftat

- Vorsätzliche Manipulationen, die auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt haben, sind Straftaten, die mit Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe geahndet werden können (§ 119 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).
- Handelt der Täter gewerbsmässig oder bandenmässig oder aber in Ausübung einer beruflichen Tätigkeit, z.B. für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, wird die Marktmanipulation als Verbrechen mit einer Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren bestraft (§ 119 Abs. 5 WpHG). In minder schweren Fällen beträgt die Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu fünf Jahren (§ 119 Abs. 6 WpHG).

Verbot der Marktmanipulation

Marktmanipulation als Ordnungswidrigkeit

- Lässt sich bei der verantwortlichen Person leichtfertiges Handeln feststellen, so ist die Manipulationstat eine Ordnungswidrigkeit.
- Für die Annahme einer Leichtfertigkeit genügt die Feststellung, dass jemand grob achtlos gehandelt und nicht beachtet hat, was sich unter den Voraussetzungen seiner Fähigkeiten und Erkenntnisse hätte aufdrängen müssen.
- Ob es in Folge des bloss leichtfertigen Verstosses zu einer tatsächlichen Preiseinwirkung gekommen ist oder nicht, spielt keine Rolle.
- Eine Marktmanipulation in Form einer Ordnungswidrigkeit kann insbesondere dann vorliegen, wenn sich der Vorsatz des Manipulateurs nicht auf alle Tatbestandsmerkmale bezieht.
- So kommt etwa eine Ordnungswidrigkeit dann in Betracht, wenn der Täter zwar vorsätzlich eine manipulative Handlung vornimmt, sich der Vorsatz aber z.B. nicht auf das Einwirken auf den Börsenpreis erstreckt (§ 120 Abs. 15 WpHG).
- Ordnungswidrige Marktmanipulationen werden von der BaFin mit einem Bussgeld sanktioniert. Die Höhe des Bussgelds ist abhängig von der Art der begangenen Marktmanipulation und kann z.B. gegenüber Einzelpersonen bis zu fünf Millionen Euro und gegenüber juristischen Personen bis zu 15 Millionen Euro bzw. 15 Prozent des Gesamtumsatzes betragen. Darüber hinaus kann die Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbusse bis zum Dreifachen des aus dem Verstosses gezogenen Vorteils geahndet werden.

«Naming and Shaming»

«Naming and Shaming»

- Die BaFin macht Entscheidungen über Massnahmen und Sanktionen, die wegen Verstößen nach den Artikeln 14, 15, 16 Absatz 1 und 2, Artikel 17 Absatz 1, 2, 4, 5 und 8, Artikel 18 Absatz 1 bis 6, Artikel 19 Absatz 1, 2, 3, 5, 6, 7 und 11 MAR erlassen wurden, unverzüglich nach Unterrichtung der natürlichen oder juristischen Person, gegen die die Massnahme oder Sanktion verhängt wurde, auf ihrer Internetseite bekannt.
- Dies gilt nicht für Entscheidungen über Ermittlungsmassnahmen.

«Naming and Shaming» auch in der Schweiz (1)



Bank-Coop-Chefs Andreas Waespi

BANKEN

Donnerstag, 30. Oktober 2014 14:39

Name & Shame: Darum
statuierte die Finma jüngst
ein Exempel

«Naming and Shaming» auch in der Schweiz (2)

[Unerlaubte Effekthändlerstätigkeit als Gruppe](#)

Urteil des Bundesgerichts 2C_729/2020 vom 5.8.2021

Das Urteil des Bundesgerichts entschied über die Frage, wann ein GwG-Verantwortlicher durch seine Tätigkeit für ein unbewilligtes Emissionshaus als Teil der regulatorisch relevanten Gruppe anzusehen ist. Dabei folgt das Gericht wirtschaftlicher Betrachtungsweise, wonach ein gruppenweises Vorgehen dann vorliegen könnte, wenn beteiligte Personen und Gesellschaften gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände davon auszugehen ist, dass koordiniert eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn wahrgenommen wird. Das Urteil behandelt zudem die Verhältnismässigkeit des sog. «Naming and Shaming» als Enforcementmassnahme der FINMA

Verbot der Marktmanipulation nach FinfraG

- Art. 143 Marktmanipulation

¹ Unzulässig handelt, wer:

- a. Informationen öffentlich verbreitet, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.⁶⁶

Verbot der Marktmanipulation – Ausnahmen

Ausnahmen als sogenannter 'Safe Harbour'



Quelle: Dr. Schwenke

Anwendbarkeit der MAR für Finanzdienstleister in Drittländern

- Wesentlichen Bezugspunkt zur EU stellt also der Sitz des Handelsplatzes dar, über welchen das Instrument gehandelt wird bzw. an den ein Antrag auf Zulassung zum Handel gestellt worden ist.
- Für OTC-gehandelten Instrumente ist entscheidend, ob ein Konnex zum Kurs oder Wert eines Finanzinstruments besteht, das auf einem Handelsplatz in der EU gehandelt wird.
- Schweizer Finanzdienstleister, deren Tätigkeit einen Bezugspunkt zu den oben erwähnten Instrumenten hat, werden sich mit den Verboten und Anforderungen der MAR auseinandersetzen müssen.
- Dabei ist es für den Anwendungsbereich der MAR nicht von Bedeutung, welche Art von Schweizer Zulassung der Finanzdienstleister hat, sondern vielmehr, ob er durch seine Handlungen oder Unterlassungen einen in der MAR festgehaltenen Tatbestand erfüllt.

Anwendbarkeit der MAR für Finanzdienstleister in Drittländern

- Weitere Voraussetzung: Geeignetheit der Handlung, auf den Kurs einzuwirken
- Die Missbrauchshandlung muss Einfluss auf einen der europäischen Märkte haben, an denen die Finanzinstrumente gehandelt werden (Auswirkungsprinzip)
 - Für Anwendungsbereich dürfte demnach sogar ausreichen, dass wenn die Missbrauchshandlung im Ausland vorgenommen wurde, diese ein Finanzinstrument betrifft, das in einem Mitgliedstaat zu einem der genannten Märkte oder Handelssysteme zugelassen ist, sich die Missbrauchshandlung aber nur auf den Preis eines Finanzinstruments am Markt eines anderen Mitgliedsstaats und nicht auf den inländischen Staat auswirkt («genuine link» wäre durch Notierung im Inland hergestellt).
 - DER SITZ DES EMITTENTEN IST UNBEACHTLICH

Rechtshilfe / Amtshilfe

HWZ

Die Hochschule für Wirtschaft
in Zürich

Rechtshilfe / Amtshilfe

- Von der **internationalen Rechtshilfe** in Strafsachen zu unterscheiden ist die **internationale Amtshilfe**, mit der die unmittelbare Zusammenarbeit von Verwaltungsbehörden unabhängig von einem hängigen Gerichtsverfahren gemeint ist.
- Diesbezügliche Regelungen finden sich z.B. in Doppelbesteuerungsabkommen bzw. im StAhiG (dazu § 16 N 42 ff.), im FINMAG (Art. 42), im GwG (Art. 30) sowie im Nationalbankgesetz (Art. 21 Abs. 2).
- Die Amtshilfe ist insbesondere bei Insider-, Kursmanipulations- und Geldwäschereitbeständen möglich. Die Grenze zur Strafrechtshilfe ist jedoch nicht immer einfach zu ziehen.
- Früher der Strafrechtshilfe vorbehalten Fälle, wie der Insiderbereich, wurden unter dem FINMAG in aller Regel zu Amtshilfefällen. Der Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden auf dem Weg der Amtshilfe hat aus diesem Grunde erheblich zugenommen.
- Im Gegenzug hat der internationale Informationsaustausch auf dem Rechtshilfeweg im Bereich des Marktmissbrauches an Bedeutung verloren, weil die FINMA (im Einvernehmen mit dem BJ) ausländische Aufsichtsbehörden ermächtigen kann, die erhaltenen Informationen direkt an die Strafgerichtsbehörden weiterzuleiten, sofern die Rechtshilfe in Strafsachen nicht ausgeschlossen ist (Art. 42 Abs. 5 FINMAG).

Rechtshilfe / Amtshilfe

Art. 42 FINMAG Amtshilfe

1 Die FINMA kann zum Vollzug der Finanzmarktgesetze ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden um Informationen ersuchen.

2 Sie darf ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden nicht öffentlich zugängliche Informationen nur übermitteln, sofern:

- a. diese Informationen ausschliesslich zum Vollzug des Finanzmarktrechts verwendet oder zu diesem Zweck an andere Behörden, Gerichte oder Organe weitergeleitet werden;
- b. die ersuchenden Behörden an ein Amts- oder Berufsgeheimnis gebunden sind, wobei Vorschriften über die Öffentlichkeit von Verfahren und die Orientierung der Öffentlichkeit über solche Verfahren vorbehalten bleiben.

3 Für den Austausch von Informationen zwischen der FINMA und ausländischen Behörden, Gerichten und Organen, die in die Sanierung und Abwicklung von Bewilligungsinhabern eingebunden sind, gelten die Absätze 1 und 2 sinngemäss.

4 Die Amtshilfe wird zügig geleistet. Die FINMA berücksichtigt den Grundsatz der Verhältnismässigkeit. Die Übermittlung von Informationen über Personen, die offensichtlich nicht in die zu untersuchende Angelegenheit verwickelt sind, ist unzulässig.

5 Die FINMA kann im Einvernehmen mit dem Bundesamt für Justiz zustimmen, dass übermittelte Informationen zu einem anderen als dem in Absatz 2 Buchstabe a genannten Zweck an Strafbehörden weitergeleitet werden, sofern die Rechtshilfe in Strafsachen nicht ausgeschlossen ist.

Zusammenfassung Datenschutz

DSGVO und DSG

Die DSGVO ist das Datenschutzrecht der EU. Sie gilt für Unternehmen in der EU und Unternehmen im Ausland, soweit sie Personendaten (natürlicher Personen) für EU-Unternehmen bearbeiten oder diese bearbeiten lassen, oder selbst Daten von Personen in der EU bearbeiten, soweit sie diesen Waren oder Dienste anbieten oder deren Verhalten beobachten. Die DSGVO ist nicht grundsätzlich auf schweizerische Unternehmen anwendbar.

Das DSG ist das schweizerische Pendant zur europäischen DSGVO. Mit der im September 2023 in Kraft getretenden Revision passt es sich weitgehend an die DSGVO an.

Die wichtigsten Bestimmungen beider Gesetze sind die Rechte auf Auskunft, auf Berichtigung, auf Löschung sowie die Regelungen zur Weitergabe an Dritte.

Aufgrund der rekordhohen ausgefallenen Bussen ist es empfehlenswert, die Einhaltung der Datenschutz-Bestimmungen strikte einzuhalten.

Zusammenfassung Marktmissbrauch

MAR/MAD

Die Marktmissbrauchsverordnung (MAR) definiert einheitlich und verbindlich verbotene Insidergeschäfte, die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulationen in sämtlichen EU-Mitgliedstaaten.

Die Marktmissbrauchrichtlinie (MAD) enthält Mindestvorschriften für strafrechtliche Sanktionen bei Verstößen. Die Mitgliedstaaten sollen die erforderlichen gesetzlichen Regelungen schaffen.

Als sog. Insiderinformationen gelten Informationen, die hinreichend präzise sind, nicht der Öffentlichkeit bekannt, und die direkt oder indirekt Emittenten oder Finanzinstrumente betreffen. Die Informationen müssen überdies geeignet sein, den Kurs der relevanten Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

- Ad-Hoc Publizität
- Verbot von Insidergeschäften
- Marktmanipulation



HWZ

Die Hochschule für Wirtschaft
in Zürich

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit