



Es gilt das gesprochene Wort.

Jahresmedienkonferenz vom 1. April 2008

Dr. Eugen Haltiner
Präsident der Eidg. Bankenkommission

Von largen Verfahren und verschärften Regeln: Das revidierte Offenlegungs- und Übernahmerecht zwischen hohen Erwartungen und Wirklichkeit

Sehr geehrte Damen und Herren

Erlauben Sie mir, mein Referat mit einem Plagiat zu beginnen. Ich zitiere einige Schlagzeilen der letzten Monate. Ich bitte allfällige Urheber unter den Anwesenden um Verständnis: „Kritik an Aufsicht“, „EBK Verfahren dauern zu lang“, „Die Mühlen der EBK mahlen zu langsam“, „EBK hat Beisshemmung“. Zugegeben, es gab auch Positives zu lesen, so z. B. die Überschriften: „EBK zieht die Schraube an“ oder „EBK zeigt Muskeln“. Die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit dürfte aber wohl eher durch die Kritik geprägt worden sein.

Diese Kritik an der Aufsichtsbehörde ist nachvollziehbar. Wir befanden uns im letzten Jahr und befinden uns noch immer in einem enorm turbulenten wirtschaftlichen Umfeld. Herr Zuberbühler wird im Anschluss an mein Referat auf das Thema der letzten Monate, die Finanzmarktkrise, eingehen. Daneben waren aber auch Fälle wie Sulzer, OC Oerlikon, Laxey/Implenia oder neuerdings Focus Capital in den Schlagzeilen. Gemeinsam ist all diesen Themen, dass ein grosser Informationsbedarf der Öffentlichkeit besteht. Gemeinsam ist ihnen, dass sie für grosse Verunsicherung sorgen. Gemeinsam ist ihnen auch, dass die EBK in all diesen Themen eine wichtige Rolle spielt. Nur zu häufig, können wir jedoch die öffentlichen Erwartungen bezüglich Aufklärung, gesichertes Wissen und klare Informationen nicht befriedigen. Das ist sicher ein wichtiger Hintergrund für die Kritik.

Es ist mir absolut klar, dass aus Sicht der Medienschaffenden, der Öffentlichkeit und auch der involvierten Parteien, unsere Verfahren lange dauern. Und die Aussagen unserer Pressesprecher „über laufende Verfahren können wir nicht informieren“ macht diese Zeit nicht kürzer. Lassen Sie mich im ersten Teil meiner Ausführungen am Beispiel des Finanzmarktenforcements im Bereich des Offenlegungs- und Übernahm-



rechts kurz ausführen, warum wir die Erwartungen der Öffentlichkeit insbesondere hinsichtlich Informationstätigkeit und Verfahrensdauer oft nicht in gewünschter Weise erfüllen können. Danach werde ich mich den ersten Erfahrungen mit dem verschärften Offenlegungsrecht und möglicher Verbesserungsmöglichkeiten widmen. Und zum Schluss wage ich einen kurzen Ausblick auf die bevorstehende FINMA.

Der Faktor Zeit aus der Sicht der Rechtsstaatlichkeit

Der gesetzliche Auftrag der EBK umfasst im Wesentlichen die Bankenaufsicht und die Aufsicht über den Effektenmarkt und die Kollektivanlagen. Die EBK wacht darüber, dass sowohl die Bewilligungsvoraussetzungen stets eingehalten werden und dass sich sämtliche Finanzakteure an die gesetzlichen Vorgaben halten. Es entspricht leider einer Realität, dass Gesetze und Bestimmungen mehr oder weniger absichtlich umgangen werden. In solchen Fällen greift das Finanzmarktenforcement. Darunter verstehen wir alle hoheitlichen Tätigkeiten der EBK, die darauf ausgerichtet sind, Gesetzesverletzungen und Missstände festzustellen, zu korrigieren und (allenfalls) zu sanktionieren.

Die EBK muss ihr Schiff in laufenden Verfahren vor allem an zwei Klippen vorbei steuern:

- Sie muss einerseits die Verfahren rasch, konzentriert und entschlossen führen. Nur so kann sie dem Vorwurf der Untätigkeit oder Unfähigkeit entgehen.
- Andererseits müssen aber alle Verfahren nach den Regeln der Kunst, das heisst des Verfahrensrechts, fair und sauber geführt werden. Nur so scheitern sie nicht an den Klippen der Gerichte.

Aus Sicht der Betroffenen ist der zweite Punkt absolut entscheidend. Sie haben Anspruch auf ein faires Verfahren. Und alles andere ist einer Behörde in einem funktionierenden Rechtsstaat auch unwürdig. Allerdings hat dies auch weitreichende Konsequenzen: Sachverhalte müssen gründlich abgeklärt werden, Akteneinsicht gewährt werden, die Betroffenen Gelegenheit haben, sich zu äussern, Einspruch zu erheben. All dies erfordert Zeit.

In der Regel gelingt es der EBK, Verfahren rasch durchzuführen. Besonders rasch entscheidet die EBK in Unterstellungsfragen. Erscheint ein vermeintlich illegal tätiges Unternehmen auf dem Radarschirm, vergehen bis zu ihren Entscheiden oft weniger als zwei Monate. Verfahren gegen bewilligte Institute sind in der Regel komplexer. Sie dauern etwa sechs bis acht Monate, in schwierigen Fällen leider manchmal länger.

Besonders zeitraubend sind Verfahren, bei denen mehrere Personen einzuvernehmen sind und wo es um die Abklärung individueller Verantwortlichkeiten geht. Sind dabei mehrere Parteien involviert, die sich gegenseitig die Verantwortung für einen Missstand zuschieben, macht das die Sache noch einmal komplizierter. Bei solchen Verfahren kommt bisweilen dazu, dass einzelne Parteien ein Interesse an einer Verfahrensverzögerung haben.



Gerade bei diesen komplexen Verfahren spielt der Faktor Zeit eine sehr grosse Rolle. Die EBK kann die Verfahrensdauer nicht hoheitlich vorbestimmen und durchsetzen. Wir sind an eine Fülle von rechtsstaatlichen Verfahrensvorgaben gebunden. Auch wenn die Verfahren oft nicht so schnell vorangehen, wie wir das wünschen: Den internationalen Vergleich muss die EBK keineswegs scheuen. Die Dauer unserer Verfahren ist diesbezüglich durchaus respektabel.

Der Faktor Zeit aus der Sicht der Öffentlichkeit

Aus Sicht der Medien, der Öffentlichkeit und einzelner Betroffener sieht die Sache natürlich anders aus. Die Medien ticken zwangsläufig anders als eine Behörde wie die EBK und sind verständlicherweise an einer sofortigen Aufklärung ihrer brennenden Fragen interessiert. Für sie sind die sechs, zwölf oder mehr Monate, bis ein komplexeres Verfahren abgeschlossen wird, eine unendlich lange Zeit. Bis zum Abschluss eines Verfahrens ist die Story vielleicht schon kalter Kaffee. Bei betroffenen Parteien kommt dazu, dass sie während eines Verfahrens mitunter massiv unter öffentlichem Druck stehen oder gar in ihrer Handlungsfähigkeit eingeschränkt sind. Wir sind uns dieser Tragweite durchaus bewusst. Trotzdem muss sich die EBK in komplexen Fällen die Zeit nehmen, die es braucht, um ein Verfahren seriös und nach rechtsstaatlichen Prinzipien durchzuführen.

Wie eingangs erwähnt, stellen wir fest, dass die Stimmung im angespannten Umfeld aggressiver wird. Indiskretionen alimentieren die Gerüchteküche und Forderungen kamen auf, die einer beinahe öffentlich ausgetragenen Aufsichtstätigkeit gleich kommen würden. Die EBK drohte nicht mehr an ihrem klaren gesetzlichen Auftrag gemessen zu werden, sondern an spektakulären und schnellen Entscheiden. Dies entspricht weder der verfahrensrechtlichen Realität, noch dem Schutz der Gläubiger. Im Gegenteil, sich unter Zeitdruck setzen zu lassen wäre sowohl für die betroffenen Parteien als auch für die Reputation einer rechtstaatlichen Behörde fatal. Zudem muss hier klar festgehalten werden: Die Aufsichtstätigkeit ist keine öffentliche Tätigkeit und kann nicht öffentlich debattiert werden. Allzu grosse Öffentlichkeit kann den Gang von Verfahren gefährden, ja sogar verunmöglichen und Parteien in ihrer Rechtsstellung massiv beeinträchtigen. Dies gilt es unbedingt zu vermeiden.

Lassen Sie mich nun etwas konkreter werden, indem ich die ersten Erfahrungen im Bereich des revidierten Offenlegungsrecht vor dem Hintergrund der bereits erwähnten Verfahren beleuchte.

Klare Vorwärtsstrategie in der Marktaufsicht

Unser eben zehn Jahre alt gewordenen Börsengesetz verlangt von den Aktionären, ihre Beteiligungen an schweizerischen kotierten Gesellschaften bei bestimmten Schwellenwerten offenzulegen. Der heimliche Erwerb oder die heimliche Veräusserung von Beteiligungen soll verunmöglicht werden. Damit wollen zwei zentrale Schutzziele des Börsengesetzes, die Transparenz für die Marktteilnehmer und der Schutz der Minderheitsaktionäre, erreicht werden.



Werden diese Ziele denn aber auch erreicht – oder anders gefragt – kann die EBK als Marktaufsichtsbehörde ihren Auftrag adäquat erfüllen?

Wir erinnern uns: Seit dem Jahre 2006 häuften sich in der Schweiz Übernahmekämpfe, bei denen – meist ausländische – Investoren Lücken im Meldesystem zur Offenlegung von Beteiligungen ausnutzten, um unbemerkt eine substantielle Beteiligung an schweizerischen kotierten Gesellschaften aufzubauen. Die EBK eröffnete in der Folge zum Teil sehr breit angelegte Untersuchungen. Diese Verfahren zeigten und zeigen sehr deutlich, dass sowohl das materielle Recht und die Untersuchungskompetenzen der EBK als auch das Instrumentarium zur Durchsetzung der Offenlegungspflichten sowie zur Sanktionierung von Verletzungen keineswegs hinreichend sind.

Das Parlament griff diese Vorfälle auf und verschärfte auf den 1. Dezember 2007 das Börsengesetz im Wesentlichen in folgenden Punkten:

- Die Einführung der neuen Schwellenwerte von 3, 15 und 25% erhöht die Transparenz, indem diese Verschärfungen eine Verbesserung des Vorwarnsystems bei öffentlichen Übernahmen bewirken und den Schutz der Klein- und Minderheitsaktionäre erhöht.
- Weiter soll einem unbemerkten Aufbau von Beteiligungen im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot entgegengewirkt werden, indem sämtliche solchem Tun zweckdienliche Finanzinstrumente in die Meldepflicht eingeschlossen werden.
- Schliesslich kann der zuständige Zivilrichter auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre bei Missachtung der Meldepflichten die Stimmrechte suspendieren.

Bereits per 1. Juli 2007 verschärfte die EBK die Offenlegungsregeln im Rahmen ihrer Kompetenzen mittels Revision ihrer Börsenverordnung und führte die Meldepflicht für Derivate ein, unabhängig davon, ob eine Realerfüllung vorgesehen oder zugelassen ist. Die EBK strich zudem die 5%-Freigrenze für Derivate, die mit der rasanten Entwicklung des Derivatmarktes in den letzten Jahren nicht mehr zu rechtfertigen war. Mit der Aufhebung dieser bislang geltenden Meldepflichtbefreiung, in Verbindung insbesondere mit der Herabsetzung der ersten Meldeschwelle auf 3%, wurde eine deutliche Verschärfung der Meldepflichten vorgenommen.

Es besteht kein Zweifel, dass sich dank dieser erweiterten Meldepflichten die Markttransparenz im Offenlegungs- und Übernahmehereich verbessern lässt. Ebenso offensichtlich ist es aber, dass damit auch zusätzlicher Aufwand und Kosten für die meldepflichtigen Aktionäre, die Banken und die zuständigen Aufsichtsinstanzen verbunden sind. Und besonders wichtig: Die neue Informationsflut – die Absenkung der ersten Meldeschwelle auf 3% führte zu rund einer Verdoppelung der Meldungen – droht die gewollte Transparenz wieder zu gefährden. Als zuständige Aufsichtsbehörde sind wir uns dieser Problematik bewusst: Als Verordnungsgeber haben wir deshalb die klaren Vorgaben des Gesetzgebers im Rahmen des Möglichen praxisgerecht umgesetzt. Wir unterstützen zudem den Ansatz der Offenlegungsstelle der SWX, die seit Dezember 2007 mittels bislang rund 60 formellen Empfehlungen die neue Meldepraxis auf pragmatische Weise entwickelt.



Erste Erfahrungen aus den laufenden Untersuchungen und Verfahren

Was sind unsere Erfahrungen aus den zum Teil noch laufenden Untersuchungen und Verfahren zu möglichen Offenlegungsverletzungen? Ich will Ihnen anbei aufzeigen, dass die EBK willens ist und auch den Tatbeweis erbringt, das heute limitierte Arsenal der Vorgehensmöglichkeiten voll zu nutzen. Die bereits einfürend erwähnten Schwierigkeiten der Verfahrensführung potenzieren sich zwar bei Untersuchungen gegen – meist ausländische – Investoren, die nicht der prudentiellen Aufsicht der EBK unterstellt sind und somit nicht mittels aufsichtsrechtlicher Massnahmen belangt werden können. Die internationale Dimension der Untersuchungen mit zeitraubenden Amtshilfebegehren und oft sehr komplexen Sachverhalten macht ein (Mehrparteien-) Verfahren zwar sehr aufwändig, verhindert dessen Abschluss aber nicht.

Die EBK hat grundsätzlich entschieden, bei festgestellten Meldepflichtverletzungen neben der „traditionellen“ Strafanzeige beim Eidg. Finanzdepartement künftig die Möglichkeit administrativer Feststellungsverfügungen insbesondere gegen unregulierte Investoren auszuschöpfen. Diese Vorgehensweise erlaubt es der EBK vorab, die Verfahrenshoheit über die Abklärungen und Verfahrensschritte zu behalten. Mit dem Erlass einer Verfügung kann die Verletzung der Offenlegungspflichten festgestellt und den interessierten bzw. betroffenen Marktteilnehmern im Sinne der gebotenen Transparenz und Lauterkeit des Marktes kommuniziert werden. Die EBK beabsichtigt zudem, die neu geschaffene Möglichkeit der zivilrechtlichen Klage auf Suspendierung der Stimmrechte situativ einzusetzen.

So weit so gut. Die Feststellung bleibt aber, dass das nun geschneiderte Regulierungskleid und die verfügbaren Instrumente nicht ausreichen, um einen effizienten und glaubwürdigen Vollzug sicherzustellen. Die erwähnte, von der EBK eingeschlagene Vorwärtsstrategie verlangt gerade im Offenlegungs- und Übernahmerecht zusätzliche Instrumente. Zwar werden Meldepflichtverletzungen ab kommendem Jahr auch bei Fahrlässigkeit – nicht nur bei Vorsatz – strafbar; dies wird zu vermehrten Strafanzeigen führen, und die Beweisführung wird einfacher werden. Es bleibt aber ein latentes Vollzugsproblem, da die Ressourcen bei der EBK und dem Eidg. Finanzdepartement knapp sind und die Schweiz keine generelle Marktaufsicht mit angemessenen Untersuchungs- und Sanktionskompetenzen kennt.

Bedarf an griffigeren Offenlegungsregeln und wirksameren Instrumenten

Unsere Erfahrungen insbesondere im Zusammenhang mit gravierenden Meldepflichtverletzungen signalisieren Bedarf für noch griffigere Offenlegungsregeln und wirksamere Instrumente. Die Durchsetzung des Offenlegungsrechts ist eine aufsichtsrechtliche Materie und sollte entsprechend mit schlagkräftigen aufsichtsrechtlichen Instrumenten erfolgen können. Strafrechtliche Behelfe, wie das geltende Recht zeigt, und auch zivilrechtliche, wie mit der Stimmrechtssuspendierung durch den Zivilrichter neu vorgesehen, sind zu schwerfällig. Die Anordnung von Massnahmen für die Durchsetzung der Meldepflichten durch die in der Sache fachkundige Aufsichtsbehörde verspricht eine wesentlich höhere Effizienz in zeitlicher und materieller Hinsicht.



Dazu sind aus Sicht der EBK folgende Punkte ernsthaft zu prüfen:

- der Einsatz von Untersuchungsbeauftragten auch bei Investoren ausserhalb der unterstellten Finanzsektoren
- die Stimmrechtssuspendierung nicht durch den Zivilrichter, sondern als aufsichtsrechtliche Massnahme in der Kompetenz der Aufsichtsbehörde
- die Einziehung von unrechtmässig erzielten Gewinnen
- das Verbot, Effekten des betroffenen Emittenten oder in der Schweiz gehandelter bzw. kotierter Gesellschaften zu kaufen, oder gar
- der Zwangsverkauf bis auf die Höhe des zuletzt ordentlich gemeldeten Grenzwertes.

Ich habe mich in meinen Ausführungen vor allem auf das Offenlegungsrecht konzentriert. Die erwähnte Vorwärtsstrategie darf aber nicht auf diesen Bereich limitiert bleiben. Mir ist es deshalb ein Anliegen, wenigstens in aller Kürze auf einige ausgewählte Themen hinzuweisen, welche die EBK verantwortet oder zumindest mitprägt und denen ich grosse Bedeutung beimesse:

- Die EBK hat ihr neues Rundschreiben „Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel“ (Marktverhaltensregeln) kürzlich verabschiedet und auf den 1. Mai 2008 in Kraft gesetzt. Das Rundschreiben legt – in Grundsätzen und unter Verzicht auf Detailregelungen – an die Adresse der von der EBK beaufsichtigten Finanzintermediäre Aufsichtsregeln zum Marktverhalten fest und gibt Anweisungen zur Vermeidung von Marktmissbräuchen.
- Beim Insiderstraftatbestand bemängelte die EBK seit langem die Beschränkung auf emissions- und fusionsähnliche Sachverhalte. Mit der Teilrevision von Art. 161 des Strafgesetzbuches, d.h. mit der Streichung von Ziffer 3, wird nun - endlich, muss ich dazu beifügen – dieser Mangel beseitigt. Die Erweiterung ist wichtig und ein erster Schritt, schliesst aber nur eine, wenn auch gewichtige, Lücke.
- Die anstehende Totalrevision der Art. 161 und 161^{bis} des Strafgesetzbuches in Sachen Insider und Kursmanipulation soll schliesslich die aus unserer Sicht noch zahlreichen weiteren Mängel beheben. Im Interesse unseres Finanzplatzes sind eine Annäherung an internationale Standards und eine effiziente Missbrauchsbekämpfung anzustreben. Ein Revisionsbedarf dieser strafrechtlichen Börsendelikte ist klar ausgewiesen.
- Die Marktaufsicht in der FINMA wird somit einen neuen wichtigen Stellenwert mit adäquat dotierten Ressourcen erhalten. Im Interesse der Reputation unseres Finanzplatzes ist eine wirksame Marktaufsicht zwingend.



Ausblick auf die FINMA

Damit komme ich abschliessend zu einem kurzen Ausblick auf die neue Finanzmarktaufsichtbehörde FINMA. In wenigen Monaten, konkret ab dem 1. Januar 2009, wird es die EBK als Teil der Schweizer Finanzmarktaufsicht nicht mehr geben. Sie wird zusammen mit der Versicherungsaufsicht (Bundesamt für Privatversicherungen) und der Aufsicht über die Finanzintermediäre nach Geldwäschereigesetz (Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei) in der neuen Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA aufgehen und durch diese abgelöst. Sie wohnen hier also in einem gewissen Sinne einer historischen Pressekonferenz bei.

Obwohl die EBK bald der Rechtsgeschichte angehören wird, werden ihre Aufträge und Aufgaben nahtlos auf die neue FINMA übergehen. Dies gilt natürlich genauso für die anderen Behörden. Die FINMA wird von den Erfahrungen ihrer Vorgängerorganisationen profitieren. Sie wird Bewährtes übernehmen, aber den Anforderungen der Zukunft gewachsen sein müssen und sich deshalb weiterentwickeln. Die Planung und Umsetzung der neuen Finanzmarktaufsicht ist eine Herausforderung.

Der Countdown bis zum operativen Start der FINMA läuft. Mit der Verabschiedung des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) im Sommer 2007 und mit der entsprechenden Teilkraftsetzung auf den 1. Januar 2008 traten die Fusionsvorbereitungen in eine neue, konkretere Phase. Mit der Einsetzung des Verwaltungsrates durch den Bundesrat im Januar 2008 konnte ein weiterer Schritt getan werden. Der Verwaltungsrat übt indessen noch keine operative Tätigkeit aus, er stellt aber die strategischen Weichen und begleitet die Vorbereitung der Zusammenführung der drei Behörden. Eine der ersten entscheidenden Aufgabe des Verwaltungsrates bildet die gegenwärtig laufende interne und externe Rekrutierung des zukünftigen CEO (der vom Bundesrat bestätigt werden muss) und der Geschäftsleitung. Beim ganzen Prozess gilt es, auf bestehendem Know-How aufzubauen und dieses durch neue Expertise zu ergänzen. Ich hoffe, dass der CEO und die erste Führungsebene noch im Laufe dieses Sommers vorgestellt werden können.

Viel diskutiert wurde in letzter Zeit die Ressourcenfrage der FINMA. Sowohl seitens der Medien als auch seitens Politik wurde die Frage erörtert, ob die Bankenaufsicht im Licht der gegenwärtigen Finanzmarkturbulenzen über genügend Ressourcen verfügt. Die Antwort lautet: Ja, für das heutige Verständnis unseres gesetzlichen Auftrages. Was nicht heisst, dass nicht einzelne Abteilungen zwischenzeitlich an ihre Kapazitätsgrenzen stossen. Hier gilt es, die bestehenden Teams mit gezielten Massnahmen und zusätzlichen Fachspezialisten zu ergänzen. Die FINMA muss aber nicht a priori grösser werden. Mehr Masse bedeutet nicht automatisch mehr Klasse, oder im Falle der Aufsicht: mehr Sicherheit. Die FINMA muss sich dort verstärken, wo heute Engpässe zu verzeichnen sind.

Und damit ist auch eine zweite wichtige Frage beantwortet, die in den letzten Wochen diskutiert wurde. Ja, die drei Fusionsbehörden verfügen bereits heute über gut ausgebildetes Personal, das eine engagierte, zielorientierte und wirkungsvolle Arbeit leistet. Die künftige Behörde muss aber für die Gewinnung und Erhaltung von qualifizierten und berufserfahrenen Fachkräften neue Möglichkeiten erhalten. Die FINMA-



Angestellten werden zwar gemäss dem Entscheid des Parlamentes auch in Zukunft öffentlich-rechtlich angestellt sein. Die Anstellungsbedingungen sollen in einem eigenen Personalstatut geregelt werden, das vom Bundesrat zu genehmigen ist. Nur, dieses Personalstatut muss gerade im Bereich der Entlohnung mehr Flexibilität bieten als die derzeitige Lösung. Dafür werde ich mich einsetzen und ich hoffe auf Verständnis bei den politischen Behörden. Die FINMA muss, wenn sie den wachsenden künftigen Herausforderungen genügen will, über einen grösseren Handlungsspielraum verfügen, um ihre Attraktivität für qualifiziertes Personal sicherzustellen. Dies wird auch vom IMF erwartet, der sich diesbezüglich erneut unterstützend äusserte.

Die Vorbereitungen sind auf Kurs. Auf dem Weg zur FINMA haben wir bereits ein gutes Stück zurück gelegt, noch sind aber viele Hürden zu nehmen. Mit dem Datum der Inkraftsetzung werden nicht alle Fragen gelöst und alle Probleme beseitigt sein. Wir haben aber ein gemeinsames Ziel: Mit der neuen FINMA soll die Schweiz eine umfassende Finanzmarktaufsicht erhalten, die nicht nur effizient arbeitet, sondern auch kraftvoll international auftritt und damit zur Glaubwürdigkeit beiträgt. Wir sind überzeugt: Von einer guten Reputation profitieren sowohl die Kundinnen und Kunden der zu Beaufsichtigenden als auch die Schweiz als einer der wichtigsten Finanzplätze weltweit.