

# Ausgewählte Beiträge zur Schweizer Politik

Suchabfrage	<b>24.04.2024</b>
Thema	<b>Geld, Währung und Kredit</b>
Schlagworte	<b>Börsen</b>
Akteure	<b>Keine Einschränkung</b>
Prozesstypen	<b>Keine Einschränkung</b>
Datum	<b>01.01.1965 - 01.01.2024</b>

# Impressum

## Herausgeber

Année Politique Suisse  
Institut für Politikwissenschaft  
Universität Bern  
Fabrikstrasse 8  
CH-3012 Bern  
[www.anneepolitique.swiss](http://www.anneepolitique.swiss)

## Beiträge von

Canetg, Fabio  
Dürrenmatt, Nico  
Hirter, Hans  
Schmid, Catalina  
Schär, Suzanne  
Zumofen, Guillaume

## Bevorzugte Zitierweise

Canetg, Fabio; Dürrenmatt, Nico; Hirter, Hans; Schmid, Catalina; Schär, Suzanne; Zumofen, Guillaume 2024. *Ausgewählte Beiträge zur Schweizer Politik: Geld, Währung und Kredit, Börsen, 1987 – 2023*. Bern: Année Politique Suisse, Institut für Politikwissenschaft, Universität Bern. [www.anneepolitique.swiss](http://www.anneepolitique.swiss), abgerufen am 24.04.2024.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Allgemeine Chronik</b>	1
<b>Wirtschaft</b>	1
Geld, Währung und Kredit	1
Finanzmarkt	5
Kapitalmarkt	5
Geldpolitik	10
Nationalbank	11
Wettbewerbsfähigkeit	12
Banken	12
Börsen	13

## Abkürzungsverzeichnis

<b>EJPD</b>	Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement
<b>EFD</b>	Eidgenössisches Finanzdepartement
<b>WAK-SR</b>	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerates
<b>OECD</b>	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
<b>RK-NR</b>	Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats
<b>SNB</b>	Schweizerische Nationalbank
<b>APK-NR</b>	Aussenpolitische Kommission des Nationalrates
<b>POG</b>	Postorganisationsgesetz
<b>FINMA</b>	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>AIA</b>	Automatischer Informationsaustausch
<b>EBK</b>	Eidgenössische Bankenkommission
<b>VAG</b>	Versicherungsaufsichtsgesetz
<b>StGB</b>	Schweizerisches Strafgesetzbuch
<b>WAK-NR</b>	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats
<b>OR</b>	Obligationenrecht
<b>EG</b>	Europäische Gemeinschaft
<b>PUK</b>	Parlamentarische Untersuchungskommission
<b>VVG</b>	Bundesgesetz über den Versicherungsvertrag
<b>WZG</b>	Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel
<b>FIDLEG</b>	Finanzdienstleistungsgesetz
<b>FINIG</b>	Finanzinstitutsgesetz
<b>WEKO</b>	Wettbewerbskommission
<b>StAhiG</b>	Steueramtshilfegesetz
<b>PLB</b>	Public Liquidity Backstop
<b>FinfraG</b>	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
<b>AG</b>	Aktiengesellschaft
<b>BankG</b>	Bankengesetz

---

<b>DFJP</b>	Département fédéral de justice et police
<b>DFF</b>	Département fédéral des finances
<b>CER-CE</b>	Commission de l'économie et des redevances du Conseil des Etats
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>CAJ-CN</b>	Commission des affaires juridiques du Conseil national
<b>BNS</b>	Banque nationale suisse
<b>CPE-CN</b>	Commission de politique extérieure du Conseil national
<b>LOP</b>	Loi sur l'organisation de la Poste
<b>FINMA</b>	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
<b>UE</b>	Union européenne
<b>EAR</b>	Echange automatique de renseignements
<b>CFB</b>	Commission fédérale des banques
<b>LSA</b>	Loi sur la surveillance des assurances
<b>CP</b>	Code pénal suisse
<b>CER-CN</b>	Commission de l'économie et des redevances du Conseil national
<b>CO</b>	Code des obligations
<b>CE</b>	Communauté européenne
<b>CEP</b>	Commission d'enquête parlementaire
<b>LCA</b>	Loi fédérale sur le contrat d'assurance
<b>LUMMP</b>	Loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement
<b>LSFin</b>	loi sur les services financiers
<b>LEFin</b>	Loi fédérale sur les établissements financiers
<b>COMCO</b>	Commission de la concurrence
<b>LAAF</b>	Loi sur l'assistance administrative fiscale
<b>PLB</b>	Public Liquidity Backstop
<b>LIMF</b>	Loi sur l'infrastructure des marchés financiers
<b>SA</b>	Société anonyme
<b>LB</b>	Loi sur les banques

# Allgemeine Chronik

## Wirtschaft

### Geld, Währung und Kredit

### Geld, Währung und Kredit

#### Rétrospective annuelle 2019: Crédit et monnaie

BERICHT  
DATUM: 31.12.2019  
GUILLAUME ZUMOFEN

L'année 2019 était l'occasion, pour la place financière helvétique, de «célébrer» l'anniversaire des 10 ans de la fin du secret bancaire. Si le bilan est plutôt positif, les acteurs du secteur notent surtout une refonte profonde des pratiques. L'un des éléments clés de cette refonte est l'**échange automatique de renseignements** (EAR). Alors que les premiers échanges ont été effectifs, de nouveaux accords ont été adoptés par le Parlement. Parallèlement, le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales a délivré la note «conforme pour l'essentiel» à la Suisse, et les chambres fédérales ont adopté, après une conférence de conciliation, le projet de loi pour la mise en œuvre des recommandations dudit Forum. Un rapport devra d'ailleurs être établi sur la mise en œuvre de cette loi. Par contre, la modification de la loi sur l'assistance administrative fiscale (LAAF) n'a pas convaincu les parlementaires qui ont décidé de ne pas entrer en matière. Finalement, plusieurs objets qui visaient un renforcement de la législation pour les transactions offshores, les paradis fiscaux, les flux financiers déloyaux et illicites, et l'assistance à un délit fiscal hors de Suisse, ont tous été rejetés par le Parlement qui estime que des mesures unilatérales ne sont pas pertinentes pour cette thématique multilatérale.

Deux tendances mondiales se sont imposées sur l'agenda de la politique financière helvétique: la **finance durable** et les **nouvelles technologies financières**. D'abord, à la suite de l'engagement de la Suisse dans les Accords de Paris, plusieurs parlementaires ont souhaité favoriser la finance durable en optimisant les conditions-cadres, et notamment la fiscalité. Ensuite, les nouvelles technologies financières, comme la «blockchain», ont attisé de nombreux débats sous la coupole. Les parlementaires ont notamment questionné l'adéquation d'objets procéduraux et judiciaires avec ces nouvelles technologies, ou encore la possibilité de créer des comptes numériques privés auprès des banques centrales. De plus, l'arrivée sur le marché bancaire helvétique de néobanques, l'obtention des premières licences bancaires pour des cryptobanques et le projet Libra ont fait couler beaucoup d'encre. L'évolution de la FinTech sur la place financière helvétique sera probablement encore au cœur des débats dans les années à venir.

Trois modifications législatives majeures ont occupé les parlementaires. Premièrement, les débats sur la modification de la loi sur les **droits de timbres** ont pu reprendre après l'adoption, en vote populaire, du projet fiscal 17. L'objet a été discuté en commission. La CER-CN a ainsi demandé, avant de se prononcer, un rapport sur les conséquences financières d'une abolition du droit de timbre. Deuxièmement, la modification de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (**LUMMP**) a été adoptée par les chambres fédérales. Troisièmement, les deux chambres ont apporté des modifications à la modernisation de la loi sur le contrat d'assurance (**LCA**), après avoir classé la révision totale de la LCA.

En dehors de la coupole fédérale, d'autres thématiques ont animé les débats. Premièrement, la Banque nationale suisse (BNS) a mis en circulation les **nouvelles coupures** de 100 et 1000 francs. Ces deux dernières mises en circulation pour la nouvelle série de billets ont été l'occasion de débattre sur la disparition progressive de l'argent liquide et les risques liés au blanchiment d'argent. Deuxièmement, la BNS a maintenu le cap de sa **politique monétaire expansionniste**. Afin de faire face aux fluctuations du marché, au franc fort et à la tendance internationale morose, elle a également augmenté ses avoirs à vue. Les **taux d'intérêts négatifs** ont engendré une déferlante d'opinions d'économistes helvétiques. Ces opinions n'ont cessé de déferler dans des sens contraires. Pendant ce temps, certaines banques commerciales ont commencé à répercuter les taux négatifs sur leurs clients. Troisièmement, du côté des banques commerciales, l'UBS a été condamnée, en première instance, à une amende record de 3.7 milliards d'Euro dans son procès en France. Finalement, l'Union européenne a mis fin à l'**équivalence boursière** avec la Suisse. Le sujet est désormais lié aux discussions sur l'Accord-cadre.

Dans les journaux, la thématique «Crédit et monnaie» a représenté environ 5% des articles mensuels. En 2019, un maximum de 7.5% d'articles ont été recensés en juillet. Cette légère hausse est à mettre à crédit de la Banque nationale suisse (BNS) qui a animé les débats avec de nombreuses discussions sur la force du franc et sur la baisse des taux d'intérêts. Comme les débats sur les taux d'intérêts et le franc fort ont continué d'occuper le haut de l'affiche sur la fin de l'année 2019, une légère hausse du nombre d'articles est à signaler. Néanmoins, dans l'ensemble, l'année 2019 a été légèrement moins riche en article -1.4% sur la thématique «Crédit et monnaie» que la moyenne des autres années de la législature (2016-2018).<sup>1</sup>

BERICHT  
DATUM: 31.12.2022  
GUILLAUME ZUMOFEN

## Rétrospective annuelle 2022 : Crédit et monnaie

Alors que, depuis plusieurs années, le Conseil fédéral et le Parlement continuaient d'alimenter la locomotive financière helvétique, l'année 2022 a été marquée par les nombreux freins tirés, soit par la population, soit par la majorité du Parlement, soit par le Conseil fédéral. En d'autres termes, malgré de nombreux projets de réforme, l'année 2022 a été marquée par une perte de vitesse des réformes liées à la place financière et aux banques helvétiques.

Premièrement, la population helvétique a refusé la suppression du droit de timbre et la réforme de l'impôt anticipé. Lors de deux **votations populaires**, les Suisses et Suissesses ont sanctionné les velléités de la droite et du gouvernement de supprimer progressivement la totalité des droits de timbre. Le PLR avait clamé, en 2009 déjà, son ambition d'abolir l'ensemble des trois droits de timbre afin de renforcer l'attractivité économique de la Suisse. Le 13 février 2022, 62.7 pour cent des citoyens et citoyennes helvétiques ont refusé une suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre. Le PS, les Verts et les syndicats ont saisi le référendum pour soumettre cette réforme du droit de timbre à la population, et mené la bataille avec une campagne qui interrogeait les votant.e.s sur «A qui profite la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre?». Dans les urnes, les citoyens et citoyennes helvétiques ont, toutes régions confondues, rejeté la réforme à plus de 60 pour cent. Puis, le 25 septembre 2022, 52.01 pour cent des citoyens et citoyennes helvétiques ont rejeté la modification de la loi fédérale sur l'impôt anticipé. Cette **réforme de l'impôt anticipé**, prévoyait notamment la suppression du droit de timbre de négociation sur les obligations et exonérait les placements suisses de l'impôt anticipé. Lors de cette campagne, une impression de déjà-vu a dominé les débats. L'analyse APS des journaux indique que ces deux votations ont dynamisé les thématiques liées au marché financier et aux banques. En comparaison, en 2022, ces deux thématiques ont capturé plus de 5 pour cent des articles sur la politique, alors qu'ils ne représentent, de 2016 à 2021, qu'environ 3 pour cent. Il est notamment possible de noter un pic en janvier-février 2022. Lors de la campagne sur la votation du 13 février, la presse helvétique a consacré 7 pour cent de ses articles sur la politique à ces thématiques. A l'inverse, la campagne de votation du 25 septembre n'a pas généré un autant grand trafic. «Seulement» 4.6 pour cent de ces articles sur la politique ont traité de la thématique des marchés financiers et des banques. Ce relativement faible pourcentage, en comparaison avec la campagne du 13 février, s'explique par la prépondérance des campagnes sur la réforme de l'AVS21 et sur l'initiative populaire sur l'élevage intensif qui ont phagocyté la campagne. Au final, ces deux rejets successifs de la population ponctuent un feuilleton de plus de dix années sur la suppression des droits de timbre.

Deuxièmement, la majorité du Parlement, et le Conseil fédéral, ont successivement balayé toutes les velléités d'ajouter des wagons au train de la **finance durable** helvétique. Tout d'abord, le Parlement a rejeté plusieurs objets qui visaient une plus grande transparence sur l'impact des portefeuilles des investisseurs institutionnels sur le changement climatique, une politique financière compatible avec les impératifs environnementaux de la gouvernance, une veille micro- et macroprudentielle des risques financiers liés au changement climatique et la création d'un comité d'éthique pour évaluer les décisions d'investissements de la Banque nationale suisse (BNS). Pour sa part, comme en 2021, le Conseil fédéral a confirmé qu'il préconisait l'autorégulation de la finance helvétique avec un rôle uniquement subsidiaire pour l'État et non régulateur. Finalement, afin de maintenir le wagon de la finance durable sur les rails de la politique helvétique, un groupe de cinq parlementaires d'horizons politiques différents (Verts, Vert'libéraux, PS, Centre et PLR) ont déposé cinq motions identiques pour dynamiser les investissements écologiques grâce à une banque publique helvétique. Si le Conseil fédéral a déjà affirmé son scepticisme, le dossier sera traité dans les chambres en 2023.

Troisièmement, le Parlement a rejeté la privatisation de PostFinance. Alors que le Conseil fédéral a soumis un prototype de révision partielle de la Loi sur l'organisation de la Poste (LOP), avec comme objectifs de lever d'abord l'interdiction à PostFinance d'octroyer des crédits et des hypothèques, puis de **privatiser PostFinance**, l'ensemble du Parlement a préféré un retour au Conseil fédéral, plutôt qu'une réforme expérimentale. Autant au Conseil des États, qu'au Conseil national, tous les partis politiques ont fustigé cette révision de la LOP.

Quatrièmement, le bénéfice de la BNS a déraillé et a forcé les politiciens et politiciennes à ralentir leur appétit financier. La perte estimée d'environ CHF 150 milliards pour la **BNS**, pour l'année 2022, est due essentiellement aux positions en monnaies étrangères déficitaires, avec la guerre en Ukraine en toile de fond. Cette perte, inédite depuis 2008, a refroidi les politicien.ne.s suisses. De ce fait, le Conseil national a notamment rejeté une initiative parlementaire pour affecter les bénéfices de la BNS à la mise en œuvre de la politique énergétique 2050 et une motion pour clarifier la fonction de la réserve pour distributions futures dans le bilan de la BNS. En parallèle, cette perte a provoqué des maux d'estomac aux argentiers cantonaux qui avaient pris l'habitude de bénéficier de cette manne financière supplémentaire.

Cinquièmement, l'économie et la presse helvétique ont salué la fin des **taux négatifs**. La conjoncture économique mondiale, la hausse des prix des biens et services, avec notamment les prix de l'énergie, et les conséquences économiques de la crise du Covid-19, ont forcé la BNS à rehausser son taux directeur, d'abord de 0.50 points en avril 2022, puis de 0.75 points en septembre 2022, et à nouveau de 0.5 points en décembre 2022 mettant un terme à la situation inédite des taux négatifs. Le taux directeur de la BNS fini donc l'année 2022 à 1 pour cent. Cette hausse était pressentie dès le début de l'année. D'un côté, cela a confirmé qu'en 2022 **l'inflation** semble avoir détrôné le franc fort sur la liste des préoccupations de la BNS. Après avoir percuté la parité au printemps 2022, le franc a continué son appréciation face à l'euro. Il flirtait avec les 95 centimes à la fin de l'été 2022. D'un autre côté, la hausse du taux directeur de la BNS a mis sous pression le marché hypothécaire helvétique. Les taux hypothécaires n'ont cessé de croître et l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) s'est inquiétée d'une surchauffe du marché immobilier. A partir de là, la BNS a forcé la main du Conseil fédéral pour réactiver le volant anticyclique sectoriel de fonds propres qui avait été désactivé en mars 2020, face à la crise du Covid-19.

Sixièmement, la **transparence financière** a été au cœur des débats en 2022. Pour commencer, les révélations sur les clients Crédit Suisse et les «Suisse Secrets» ont posé la question de la liberté de la presse concernant la place financière. Puis, la guerre d'agression de la Russie en Ukraine a mis le secteur bancaire helvétique sous les feux des projecteurs. Si le Conseil fédéral a d'abord été critiqué pour son attentisme, il a fini par s'aligner sur les sanctions occidentales. Ensuite, Pierin Vincenz, ex-dirigeant de la banque Raiffeisen Suisse, a été condamné pour gestion déloyale, abus de confiance et faux dans les titres. Est-ce que cette sanction marque un tournant dans les relations de la finance avec la justice? Finalement, plusieurs objets liés à la transparence ont également été débattus au Parlement. La Berne fédérale a ainsi accepté des postulats sur le traçage des transactions financières en crypto-monnaies, sur la responsabilisation des cadres supérieurs des établissements financiers helvétiques et sur le renforcement des efforts de transparences des flux financiers. En outre, le Conseil national a validé l'extension de l'échange automatique de renseignements relatif aux comptes financiers (EAR) avec douze États supplémentaires.

Pour finir, la révision partielle de la loi sur la surveillance des assurances (LSA) est arrivée à destination. Elle a été adoptée par les deux chambres. Pour sa part, le Conseil fédéral a mis sur les rails la modification de la loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF). L'objectif est l'équivalence boursière, à moyen terme, avec l'Union européenne (UE).<sup>2</sup>

## Jahresrückblick 2023: Geld, Währung und Kredit

Der Themenbereich «Geld, Währung und Kredit» war 2023 stark von den Geschehnissen rund um den **Untergang der Credit Suisse (CS)** geprägt. Die Situation der CS, die aufgrund massiver Verluste und Skandale bereits seit einigen Jahren im Krisenmodus stand, verschlechterte sich im März 2023 dramatisch. Innerhalb von zwei Wochen überschlugen sich verschiedene Ereignisse, wodurch sich die Vertrauenskrise der Bank zuspitzte und die CS-Aktien drastisch an Wert verloren. Die Bank schaffte es trotz intakter Kapitalisierung und einer ausserordentlichen Liquiditätsspritze der SNB nicht, ihre massiven Geldabflüsse zu stoppen. Noch Mitte März 2023 wurde schliesslich die Übernahme der CS durch die UBS zu einem «Schnäppchenpreis» von CHF 3 Mrd. in Form von UBS-Aktien bekanntgegeben. Mittels verschiedener Notverordnungen schuf der Bundesrat die Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Umsetzung und verabschiedete dazu eine Verlustgarantie von CHF 9 Mrd. für die UBS sowie weitere Liquiditätsdarlehen für die beiden betroffenen Banken in der Höhe von insgesamt CHF 200 Mrd. Bereits Mitte Juni 2023 war die Credit Suisse mit dem formellen Vollzug der Übernahme Geschichte. Nachdem die von der CS bezogenen Liquiditätsdarlehen in der Höhe von CHF 100 Mrd. bereits per Ende Mai zurückbezahlt worden waren, kündigte die UBS schliesslich Mitte August die übrigen CHF 109 Mrd. an Sicherheiten. Der Zusammenbruch des einstigen Schweizer Vorzeiginstituts führte zu einer breiten öffentlichen und vor allem medialen Debatte rund um die Verantwortlichkeiten, die gefundene Lösung sowie den Umgang mit der Krise und den Folgen der neuen Megabank UBS – beobachtbar auch in den zeitweise heftigen Ausschlägen in der medialen Berichterstattung, wie Abbildung 1 der APS-Zeitungsanalyse verdeutlicht. In der eigens zu dieser Thematik einberufenen ausserordentlichen Session im April 2023, aber auch in den darauffolgenden Sessionen, reagierte das Parlament auf die Ereignisse vom März mit zahlreichen Vorstössen zur Aufarbeitung der Geschehnisse, zum künftigen Umgang mit systemrelevanten Banken sowie zur Rolle von Aufsichtsinstitutionen wie der Finma oder der WEKO. In der Sommersession beschloss das Parlament schliesslich den Einsatz der erst fünften parlamentarischen Untersuchungskommission (PUK) in der Schweizer Geschichte.

Fast gänzlich unbeachtet von den Medien gab es aber noch weitere Ereignisse in diesem Themenbereich. So führte der Bundesrat die Arbeiten zur Änderung des Bankengesetzes für eine **staatliche Liquiditätssicherung für systemrelevante Banken** fort; im Mai eröffnete er dazu die Vernehmlassung für den sogenannten Public Liquidity Backstop (PLB) und präsentierte im September die Botschaft. Der PLB war im Rahmen der zusätzlichen Liquiditätspakete für die CS-Übernahme im März bereits per Notverordnungen zur Anwendung gekommen, soll aber als Instrumentarium für Banken Krisen ebenfalls ins ordentliche Recht überführt werden.

Die **Nationalbank** setzte ihre restriktive Geldpolitik im Jahr 2023 fort und erhöhte im März und Juni erneut die Leitzinsen, womit sich diese von 1 Prozent Anfang Jahr auf 1.75 Prozent (ab Juni) erhöhten. Im Kontext der ebenfalls steigenden Referenz- und Hypothekarzinsen und den damit einhergehenden Mietpreiserhöhungen löste die Nationalbank damit eine Debatte über einen Zielkonflikt in der Bekämpfung der Inflation aus. Teilweise als Begleiterscheinung der hohen Zinsen setzte der Franken 2023 seinen Aufwärtstrend erneut fort, wobei der Euro-Wechselkurs zeitweise beinahe am Tiefstwert von rund 0.95 im vorherigen Jahr kratzte. Nachdem die Nationalbank im Vorjahr mit dem erlittenen Rekordverlust von CHF 132 Mrd. vor allem negative Schlagzeilen gemacht hatte, schrieb sie im ersten Quartal 2023 mit verbuchten Gewinnen in der Höhe von CHF 26.9 Mrd. bereits wieder **schwarze Zahlen**. Diese Gewinne schmolzen wegen wiederholten Verlusten in den zwei darauffolgenden Quartalen jedoch bis September auf CHF 1.7 Mrd., wodurch die Chancen einer Gewinnausschüttung der SNB an Bund und Kantone im kommenden Jahr von Expertinnen und Experten erneut nahezu auf Null geschätzt wurden.

Aufmerksamkeit erhielt im Berichtsjahr auch das Thema «**Bargeld**». So hatte die Bedeutung des Bargelds in der Schweiz gemäss einer Bevölkerungsumfrage der SNB im Vergleich zu den vergangenen Jahren wieder zugenommen. Im Einklang mit dieser Entwicklung gab die Bundeskanzlei im Februar 2023 auch bekannt, dass die 2021 lancierte Volksinitiative «Bargeld ist Freiheit» zustande gekommen sei. Die Initiative soll die Bargeldversorgung der Schweiz sicherstellen und den Franken als Schweizer Währung sichern. Der Bundesrat unterstützte das Anliegen des Schutzes des Bargelds und schlug in einem direktem Gegenentwurf zur Initiative vor, die bestehenden Gesetzesartikel dazu auf Verfassungsebene anzuheben. Im März lancierte das Initiativkomitee ein zweites, themenähnliches Volksbegehren, die «Ich zahle bar»-



Initiative», welche konkretere Vorschriften zum Bezug und zur Akzeptanz des Bargelds verlangte.

Im Börsenbereich nahm das Parlament zwei **Änderungen des Finanzmarktinfrastukturgesetzes** (FinfraG) vor. Einerseits wurden die bisher auf Notrecht begründeten Regelungen zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur ins ordentliche Recht überführt. Andererseits schuf das Parlament einen Straftatbestand im FinfraG für Fälle von unwahren oder unvollständigen Angaben in öffentlichen Kaufangeboten.<sup>3</sup>

## Finanzmarkt

**POSTULAT**  
DATUM: 31.05.2021  
GUILLAUME ZUMOFEN

En ligne avec la thématique de la finance durable, Adèle Thorens Goumaz (verts, VD) a déposé un postulat qui charge le Conseil fédéral de dresser un rapport sur **une modulation du droit de timbre basée sur des critères de compatibilité climatique**. D'après la conseillère nationale, une modification du droit de timbre renforcerait l'attractivité de la place financière helvétique et serait un incitatif pertinent pour atteindre les objectifs climatiques de l'Accord de Paris.

Le Conseil fédéral s'est opposé au postulat. Selon les sept Sages, les mesures fiscales, comme la modification du droit de timbre, ne devraient pas être la priorité de la stratégie helvétique en terme de finance durable.

Le postulat a été rejeté par le Conseil national par 102 voix contre 84. Les Verts ont été rejoints par le PS, les Vert'libéraux, mais uniquement 4 voix du groupe du Centre. Cela n'a pas été suffisant pour faire pencher la balance.<sup>4</sup>

## Kapitalmarkt

**STUDIEN / STATISTIKEN**  
DATUM: 31.12.2002  
HANS HIRTER

Die **Geldmarktsätze reduzierten sich** im Berichtsjahr relativ kontinuierlich weiter. Da in den ersten Monaten die langfristigen Zinssätze stabil blieben, öffnete sich die Zinsschere zwischen kurz- und langfristigen Anlagen weiter. Ab Juni kamen dann auch die Renditen der langfristigen Anlagen ins Rutschen. Der Hypothekarzins sank bei einzelnen Banken auf 3,375%, was den niedrigsten Wert seit dem Ende des 2. Weltkriegs bedeutete. Die Ursache für diese Entwicklung auf dem Kapitalmarkt lag einerseits in einer Anpassung an die Entwicklungen auf dem Geldmarkt und andererseits in der erhöhten Nachfrage nach Obligationen infolge der wenig attraktiven Verfassung der Aktienmärkte. Der als Hauptindikator für die Kursentwicklung an der schweizerischen **Börse** geltende Swiss Performance Index (SPI) büsste im Berichtsjahr fast 26% ein; der New Market Index, der schweizerische Titel aus den Bereichen Telekommunikation, Bio- und Informationstechnologie umfasst, verlor gar 52% seines Wertes. Die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes stieg trotz der widrigen Umstände auf den Aktienmärkten an. Sie belief sich auf rund 17 Mia Fr. (2001: 13 Mia Fr.). Ursache für diese gesteigerte Nachfrage war die starke Zunahme der Neuausgabe von Frankenanleihen ausländischer Schuldner.<sup>5</sup>

**STUDIEN / STATISTIKEN**  
DATUM: 31.12.2003  
HANS HIRTER

Die **Geldmarktsätze** verharrten während des ganzen Jahres auf ihrem tiefen Niveau. Die langfristigen Zinssätze blieben zuerst auch stabil; nachdem sich die Konjunkturaussichten gebessert hatten, setzte jedoch im Sommer ein leichter Anstieg ein. Der als Hauptindikator für die Kursentwicklung an der schweizerischen **Börse** geltende Swiss Performance Index (SPI) verzeichnete nach einer zweijährigen Baisseperiode, welche im März ihren Tiefpunkt erreicht hatte, eine kräftige Erholung: Er verbesserte sich innert Jahresfrist um 22%. Die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes stieg gegenüber dem Vorjahr noch einmal massiv an und erreichte 23 Mia Fr. Zugenommen hatte vor allem die Nachfrage inländischer Schuldner.<sup>6</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 04.12.2013  
FABIO CANETG

Die 2009 von der FDP-Liberalen Fraktion eingereichte parlamentarische Initiative für die schrittweise **Abschaffung der Stempelsteuer** wurde 2013 erstmals im Ratsplenum behandelt. Im Jahre 2010 hatte die WAK-NR eine Aufteilung des Geschäfts erwirkt. Dadurch wurde die Abschaffung der Stempelsteuer auf Eigenkapital unmittelbar weiterverfolgt, während die Erarbeitung eines Entwurfs betreffend Abschaffung der Stempelsteuer auf Versicherungsprämien und Abschaffung der Umsatzabgabe einer kommissionsinternen Subkommission übertragen wurde. Die WAK-SR hatte 2011 diesem

Vorgehen zugestimmt und der Initiative Folge gegeben. Aufgrund der Vernehmlassungsantworten (2012) hatte sich die Kommission des Erstrats (Nationalrat) im Berichtsjahr entschieden, den Entwurf unverändert in die Räte zu bringen. In der Frühjahrsession behandelte die Grosse Kammer das Geschäft. Befürworter aus dem bürgerlichen Lager sprachen sich für die Abschaffung der Steuer aus, um die Ungleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital zu eliminieren. Die Stempelabgabe auf Fremdkapital war 2011 im Zuge der Grossbankenregulierung („too-big-to-fail“) abgeschafft worden. Zudem erhofften sich die Anhänger dieser Lösung positive Effekte auf die Wettbewerbsfähigkeit inländischer Firmen und eine Erhöhung der Attraktivität des Finanzplatzes. Unter den Gegnern der Vorlage bemängelten vornehmlich jene aus dem linken Lager die nicht kompensierten Einnahmeausfälle, die sie auf rund CHF 240 Mio. bezifferten, weshalb sie für Nichteintreten plädierten. Eine zweite Minderheit (CVP plus Ratslinke) forderte gemäss bundesrätlichem Vorschlag Eintreten und Sistieren. Die Kommissionsmehrheit, die sich für Eintreten starkmachte, konnte sich jedoch mit 126 zu 53 Stimmen gegenüber Minderheit 1 und mit 97 zu 88 Stimmen gegenüber Minderheit 2 behaupten. In der Detailberatung wurde ein Antrag der Ratslinken behandelt, der den Bundesrat in die Pflicht nehmen wollte, die durch Abschaffung der Stempelabgabe auf Eigenkapital generierten Einnahmeausfälle innert fünf Jahren zu kompensieren. Bundesrätin Widmer-Schlumpf verwies auf die diesbezügliche Verantwortlichkeit und Kompetenz des Parlaments und setzte sich mit den bürgerlichen Kräften gegen den entsprechenden Vorstoss ein. Der Antrag scheiterte deutlich mit 119 zu 58 Stimmen, worauf die Vorlage in der Gesamtabstimmung mit 120 zu 54 Stimmen angenommen wurde. In der kleinen Kammer war die Behandlung der Vorlage deutlich weniger umstritten. Der Ständerat folgte in der Wintersession ohne Gegenantrag der bundesrätlichen Argumentation, wonach die Vorlage zu sistieren sei und eine Abschaffung der Stempelsteuer auf Eigenkapital innerhalb der Vorlage zur Unternehmenssteuerreform III in Angriff genommen werden solle. Die Vorlage wurde somit für mindestens ein Jahr von der Agenda des Parlaments genommen.<sup>7</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**

DATUM: 22.06.2016  
NICO DÜRRENMATT

Noch im April 2016 hatte sich die WAK-NR dafür ausgesprochen, sämtliche Arten der **Stempelsteuern** abzuschaffen. Neben der Emissionsabgabe auf Eigenkapital, deren Abschaffung im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III behandelt wird, hätten nach dem Willen der WAK auch die Umsatz- und die Versicherungsabgabe hinfällig werden sollen. Zu diesem Zweck hatte die Kommission einem entsprechenden Vorentwurf mit 14 zu 5 Stimmen deutlich zugestimmt. Die Mehrheit der Kommissionsmitglieder hatte sich überzeugt gezeigt, dass die Abschaffung dieser Steuern notwendig sei, um die Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes aufrechterhalten zu können, und war dafür auch bereit gewesen, Steuerausfälle zu Lasten des Bundes in der Höhe von gut CHF 2 Mrd. hinzunehmen. An diesem Votum hatten auch finanzpolitische Bedenken des Bundesrates Maurer, der die geplante Abschaffung dieser Steuern als „nicht finanzierbar“ bezeichnet hatte, nicht rütteln können. Die Kommission war auf die bundesrätlichen Einwände nur insofern eingegangen, als dass sie keinen festen Zeitpunkt für die Abschaffung der betreffenden Steuern festlegen wollte, sondern diese Aufgabe der Landesregierung überlassen hatte.

Angesichts einer erwarteten Volksabstimmung zur Unternehmenssteuerreform III, erwirkt durch ein Referendum von linker Seite, revidierte die WAK-NR ihren Entschluss bezüglich Stempelsteuern gut zwei Monate später bereits wieder. Zwar hielt die Kommission an ihrer grundsätzlichen Stossrichtung, sämtliche Stempelsteuern abschaffen zu wollen, fest. Allerdings beschloss sie, die Vorlage zu sistieren und damit vorerst in die Schublade zu stecken. Das Motiv für diesen Gesinnungswandel dürfte in der Absicht zu finden sein, der Linken mit einer für den Bund soviel teureren Vorlage keinerlei Munition für den bevorstehenden Abstimmungswahlkampf zur Unternehmenssteuerreform III zu liefern – obwohl die beiden Vorlagen an sich nicht miteinander verknüpft waren. Die WAK-NR dürfte die Diskussion rund um das Thema Stempelsteuern frühestens im Frühjahr 2017 wieder aufnehmen.<sup>8</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 17.05.2017  
GUILLAUME ZUMOFEN

En mai 2017, la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national (CER-CN) a décidé de reporter l'examen de l'initiative parlementaire qui vise à **supprimer les droits de timbre par étapes et créer des emplois**. Par 19 voix contre 6, une majorité de la commission a jugé qu'il n'était pas possible de statuer sur cet objet avant que le projet fiscal 17 soit examiné. Ainsi, après avoir été reporté à cause de la votation sur la troisième réforme de l'imposition des entreprises, l'examen de l'initiative parlementaire est désormais dépendant du projet fiscal 17. Une minorité proposait que l'objet soit classé étant donné le risque de répercussions négatives sur les finances fédérales.<sup>9</sup>

**POSTULAT**  
DATUM: 07.03.2018  
GUILLAUME ZUMOFEN

Comme l'indiquait un rapport sur l'évaluation nationale des risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, le secteur du négoce des matières premières présente un risque de servir de plate-forme pour le blanchiment d'argent. En s'appuyant sur ce constat, Anne Seydoux-Christe (pdc, JU) a demandé un rapport sur **la supervision bancaire dans le secteur des matières premières**. Opposé au postulat, le Conseil fédéral a considéré que la législation suisse antiblanchiment d'argent était suffisante pour résoudre la problématique soulevée par la sénatrice jurassienne. Néanmoins, lors du vote en chambre, le postulat a été adopté par 24 voix contre 11.<sup>10</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 20.08.2019  
GUILLAUME ZUMOFEN

A la suite de l'adoption du projet fiscal 17, la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national (CER-CN) s'est prononcé sur l'initiative parlementaire qui vise la **suppression des droits de timbre par étapes et la création d'emplois**. D'abord, par 18 voix contre 4 et 2 abstentions, la CER-CN demande qu'un rapport sur les conséquences financières de l'abolition des droits de timbre, notamment sur les primes d'assurance et de négociation soit établi par le Département fédéral des finances (DFF). Ensuite, le CER-CN a décidé, par 17 voix contre 3 et 3 abstentions, que le projet 1 de l'initiative parlementaire, donc l'abrogation des droits de timbres d'émission, soit soumis au Conseil des Etats.<sup>11</sup>

**MOTION**  
DATUM: 16.12.2019  
GUILLAUME ZUMOFEN

Dans les **sociétés anonymes cotées en bourse**, les **conseiller-ère-s en vote** exercent une influence sur les voix des actionnaires. Pour être précis, ces conseiller-ère-s en vote analysent l'entreprise **et** produisent une recommandation de vote. Or, des **conflits d'intérêts** existent potentiellement. L'UE, la bourse américaine et la bourse helvétique ont pointé du doigt les risques de conflits d'intérêts pour les conseiller-ère-s en vote. Alors que le projet initial de révision du droit de la société anonyme (MCF 16.077) s'attaquait à la problématique, l'article 700a P-CO a finalement été supprimé de la révision. Thomas Minder (indépendant, SH) a donc déposé une motion pour légiférer sur les conseiller-ère-s en vote.

Le Conseil fédéral a recommandé d'adopter la motion. Elle a été validée par la chambre haute sans opposition.<sup>12</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 27.02.2020  
GUILLAUME ZUMOFEN

Le postulat Seydoux-Christe (pdc, JU), adopté par le Conseil des Etats en mars 2018, pointait du doigt l'inefficacité de la supervision bancaire dans la lutte contre le blanchiment d'argent dans le secteur du négoce des matières premières. Dans son **rapport sur la supervision des activités de négoce de matières premières sous l'angle du blanchiment**, le Conseil fédéral a conclu que les outils législatifs existants, et notamment la législation anti-blanchiment d'argent, offraient des garanties suffisantes pour la prévention du blanchiment dans le secteur des matières premières. S'il a précisé que la corruption se profilait comme le principal moteur du blanchiment d'argent, il a estimé que la mise en application du devoir de diligence du secteur financier, comme outil de lutte contre la corruption, fonctionnait adéquatement. Néanmoins, le rapport identifie cinq champs d'action potentiels: une mise en œuvre des initiatives juridiquement contraignantes, une adoption de lignes directrices spécifiques au secteur du négoce des matières premières, une mise en œuvre de l'obligation de communiquer les soupçons, un renforcement des discussions internationales et une mise en application des discussions au sein de l'OCDE. Au final, le Conseil fédéral promeut une réévaluation régulière des mesures, afin de prendre en compte l'évolution des risques. Le sujet sera à nouveau au centre des débats avec l'initiative populaire fédérale pour des multinationales responsables.<sup>13</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 03.03.2020  
GUILLAUME ZUMOFEN

Afin d'avoir toutes les cartes en main pour le débat en chambre, le **Conseil des Etats a suspendu**, à nouveau, **les discussions sur** l'initiative parlementaire du Groupe libéral-radical qui vise **la suppression des droits de timbre**. Il a donc suivi la recommandation de sa Commission de l'économie et des redevances (CER-CE) qui attend encore les rapports de consultation – sur la suppression des droits de timbres sur les primes d'assurances et sur la négociation de titres suisses et étrangers – pour se prononcer.<sup>14</sup>

**MOTION**  
DATUM: 03.06.2020  
GUILLAUME ZUMOFEN

Thomas Minder (indépendant, SH) souhaite que le **recours**, par les sociétés cotées en Bourse, **à des conseillères ou conseillers en vote soit légiféré** afin d'éviter les conflits d'intérêts. La Commission des affaires juridiques du Conseil national (CAJ-CN) a préconisé l'adoption de la motion par 14 voix contre 9 et 2 abstentions. La CAJ-CN a précisé qu'elle avait déjà recommandé l'introduction d'une obligation d'information dans le cadre de la révision du droit de la société anonyme (SA). Néanmoins, cet article avait finalement été biffé par les chambres fédérales. La CAJ-CN réitère ainsi sa volonté de renforcer la transparence et d'éviter les conflits d'intérêts. Une minorité, emmenée par des élu-e-s PLR et UDC, s'est opposée à la motion. Lors du vote en chambre, la **motion** a été **adoptée** par 101 voix contre 65 et 1 abstention. Les voix de l'UDC et du PLR n'ont pas été rejointes par des parlementaires d'autres groupes.<sup>15</sup>

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 17.12.2020  
GUILLAUME ZUMOFEN

Malgré la recommandation de la majorité de la CER-CN, par 13 voix contre 10 et 1 abstention, de suivre le Conseil des Etats et de suspendre le projet 1 qui prévoit **l'abolition du droit de timbre d'émission sur le capital propre**, la chambre haute a décidé, de justesse, de **ne pas suspendre les discussions** par 93 voix contre 92 et 1 abstention. Les parlementaires ont donc suivi l'avis de la minorité de la CER-CN qui estimait qu'à la suite de la crise économique du Covid-19 l'abolition du droit de timbre garantirait aux entreprises un renforcement de leur capital propre. A l'opposé, la majorité de la CER-CN soutenait le droit de timbre afin de garantir des recettes à la Confédération. Les voix UDC, PLR et des Vert'libéraux ont fait pencher la balance.<sup>16</sup>

**POSTULAT**  
DATUM: 08.06.2021  
GUILLAUME ZUMOFEN

A la suite du rapport sur la **supervision des activités de négoce de matières premières sous l'angle du blanchiment**, le **postulat** de Anne Seydoux-Christe (pdc, JU) a été **classé**.

**PARLAMENTARISCHE INITIATIVE**  
DATUM: 18.06.2021  
GUILLAUME ZUMOFEN

Douze années après le dépôt de l'initiative parlementaire et huit années après la décision, à la chambre des cantons, de suspendre le projet d'abolition du droit de timbre d'émission sur le capital propre, les sénateurs et sénatrices ont finalement adhéré au projet du PLR. Les travaux sur la **suppression des droits de timbre sur l'émission sur le capital propre** vont donc pouvoir reprendre. En chambre, les débats ont été vifs entre le centre-droit et la gauche. L'un et l'autre ont mis en avant les conséquences de la crise du Covid-19. D'un côté, les parlementaires du centre et de la droite ont souligné les conséquences économiques induites par la crise du Covid-19. De leur point de vue, une suppression du droit de timbre dynamiserait l'augmentation du capital-propre des entreprises et faciliterait donc le remboursement des crédits Covid-19. D'un autre côté, les parlementaires de l'aile gauche du Parlement ont fustigé les pertes fiscales alors que la crise du Covid-19 a largement grévé le budget de la Confédération. Pour sa part, le Conseil fédéral, par la voix de Ueli Maurer, a préconisé l'adoption de l'initiative parlementaire estimant que le timing était opportun face à la réforme fiscale de l'OCDE. Au final, le Conseil des Etats a relancé l'initiative parlementaire par 30 voix contre 14. Lors du **vote final**, la chambre des cantons a **adopté** l'initiative parlementaire par 29 voix contre 14 et 1 abstention. La chambre du peuple l'a validé par 120 voix contre 70 et 5 abstentions. Seuls 3 voix du groupe du Centre ont rejoint les voix des Verts (29) et du PS (38).<sup>17</sup>

**Le projet de loi fédérale sur les droits de timbre a été enterré par le Conseil national** par 182 voix contre 1 et 2 abstentions. Selon le groupe libéral-radical, dépositaire de l'initiative parlementaire, l'adoption par les députés et députées de la réforme sur l'impôt anticipé (21.024), qui prévoit l'abolition du droit de timbre sur les obligations suisses et étrangères, répond aux revendications initiales de l'initiative parlementaire. Le PLR a donc préconisé l'abandon du projet de loi. Pour sa part, la gauche a fustigé des «cadeaux fiscaux» pour les grandes entreprises et la finance.

La suppression du droit de timbre sur les obligations ne formait qu'un des trois volets de la suppression progressive de tous les droits de timbre. Par conséquent, la suppression du droit de timbre sur le capital sera tout de même soumise au peuple en votation populaire. En effet, le PS a récolté plus de 65'000 signatures pour un référendum.<sup>18</sup>

**La population suisse a refusé la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre.** Dans les détails, **62.7 pourcent** des citoyens et citoyennes, et l'ensemble des cantons (à l'exception de Zoug) ont refusé une suppression pourtant recommandée par le Conseil fédéral et le Parlement. Au Conseil national, la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre avait été validé par 120 voix contre 70, et au Conseil des États par 29 voix contre 14. En outre, d'après Swissvotes, le poids électoral des partis politiques en faveur de la suppression du droit de timbre d'émission s'élevait à 62.3 pourcent. Par conséquent, l'ampleur du refus populaire (62.7%) a fortement marqué les esprits. Ce refus a d'ailleurs contaminé l'ensemble de la Suisse. Il a dépassé les 60 pourcent en suisse francophone et germanophone, mais aussi dans les régions urbaines, intermédiaires et rurales. Ainsi, après dix années de palabres au Parlement, cette première salve de la droite libérale contre le droit de timbre a été nettement rejetée par le peuple suisse.

Inventé en 1917 afin de générer des recettes fiscales pour la Confédération, le droit de timbre est un impôt sur les transactions financières. Pour être précis, le droit de timbre se décline en trois formes: le droit de timbre d'émission sur le capital propre, le droit de timbre de négociation sur l'achat et la vente de titres suisses et étrangers, et le droit de timbre sur les primes d'assurances. En 2009, le PLR a placé la suppression de la totalité des droits de timbre sur son agenda politique. L'objectif du PLR était de renforcer l'attractivité économique de la Suisse en allégeant la charge fiscale des entreprises. Après de longues palabres au Parlement, le PLR s'est finalement résolu à démanteler progressivement les droits de timbre. Ainsi, le vote du 13 février 2022 concernait uniquement le droit de timbre d'émission sur le capital propre. Un second référendum, également lancé par la gauche, permettra au peuple de se prononcer sur la suppression des droits de timbre de négociation sur l'achat et la vente des titres. Ces droits de timbre, initialement visés par le PLR dans son initiative parlementaire 09.503, a finalement été intégré à la réforme sur l'impôt anticipé (21.024). Néanmoins, ce premier refus par le peuple suisse, du droit de timbre d'émission sur le capital propre, marque un frein dans la stratégie du PLR de démanteler l'ensemble des trois droits de timbre.

Lors de la campagne, deux camps se sont opposés. D'une part, l'UDC, le PLR, le Centre, le PVL et les organisations économiques ont martelé que la suppression des droits de timbre permettrait d'accroître l'attractivité économique de la Suisse. De plus, ils ont expliqué que la perte de recettes fiscales, estimée à CHF 250 millions, serait largement compensée par la croissance économique générée par cet allègement fiscal. En d'autres termes, la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre dynamiserait l'innovation, la création de start-up et les emplois en Suisse. A l'opposé, le PS, les Verts et les syndicats ont saisi le référendum. D'après le comité référendaire, la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre bénéficierait uniquement aux grandes entreprises, et non pas aux PME et start-up. En outre, le comité référendaire a pointé du doigt les pertes fiscales qui se répercuteraient sur les particuliers, ou alors seraient absorbées par une baisse des subventions de l'État. Les semaines avant la votation, la campagne s'est essentiellement cristallisée autour de la question: «A qui profite la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre?» D'un côté, la droite libérale n'a eu de cesse de répéter que cette suppression profiterait non pas qu'aux grands groupes, mais surtout aux PME et start-up. Concrètement, la droite a décrit le droit timbre d'émission sur le capital propre comme un «impôt PME» qui est un fardeau pour les entrepreneurs qui veulent créer ou développer une entreprise. La droite a rappelé que les PME et start-up se financent essentiellement de leurs fonds propres les premières années et ne dégagent aucun ou peu de bénéfice. Par conséquent, il est inopportun de taxer ces entreprises sur l'émission de ce capital propre. D'un autre côté, la gauche et les syndicats ont martelé

que la suppression du droit de timbre d'émission sur le capital propre ne profiterait qu'aux grandes entreprises et ne générerait aucune incitation économique positive. La difficulté pour les citoyens et citoyennes de démêler le vrai du faux, ou plus précisément de voir à travers le flou qui flottait concernant l'impact de cette réforme du droit de timbre, s'est profilé comme un frein pour l'acceptation de cet objet. D'après les chiffres d'Année Politique Suisse, la campagne est demeurée d'une intensité inférieure à la moyenne depuis 2013. Uniquement 165 annonces ont été recensées dans les principaux journaux helvétiques. Parmi ces annonces, 159 étaient en faveur de la suppression du droit de timbre (contre 6 opposées à la suppression du droit de timbre).

L'analyse VOX démontre que trois facteurs politiques ont pu motiver une minorité des suisses à l'acceptation de cet objet: l'auto-classement à droite voire extrême-droite sur l'échelle gauche-droite, l'affinité politique avec le PLR ou l'UDC, ainsi que la confiance envers les associations économiques et les grands groupes. En parallèle, plusieurs facteurs socio-démographiques ont joué un rôle. D'abord, l'âge a été positivement corrélé avec l'acceptation de la suppression du droit de timbre. Ensuite, les hommes ainsi que les ménages avec un revenu supérieur à CHF 11'000 ont eu tendance à également accepter l'objet. En ce qui concerne les arguments qui ont fait mouche, l'analyse VOX met en lumière l'importance de l'argument des opposants à la suppression des droits de timbre qui soulignait que seuls les grands groupes profiteraient de cette suppression du droit de timbre. 54 pourcent des votants étaient d'accord avec cet argument. 23 pourcent des votants contre la suppression du droit de timbre ont d'ailleurs cité cet argument comme premier motif de vote. A l'opposé, l'argument de l'attractivité économique n'a convaincu que 35 pourcent des votants, même s'il a été cité comme premier motif de vote par 24 pourcent de ceux qui ont voté en faveur de la suppression du droit de timbre.

Au final, la gauche a gagné ce premier scrutin sur la suppression des droits de timbre. Malgré une «défaite» initiale au Parlement, la gauche a su imposer ses arguments et convaincre une majorité des citoyens et citoyennes helvétiques. Sa décision stratégique de cadrer sa campagne sur l'argument «A qui profite la suppression du droit de timbre?» a certainement pesé dans la balance. Il est donc fort probable que la gauche ressorte cet argument lors de la prochaine manche. En effet, les Helvètes seront appelés à voter sur la suppression du droit de timbre de négociation dans le cadre du référendum sur la réforme de l'impôt anticipé. La droite sera-t-elle alors capable de faire une mise au point pour améliorer le rendu auprès des citoyens et citoyennes?

### Votation du 13 février 2022

Participation: 44.02%  
Oui: 883'251 (37.4%) / Cantons: 1  
Non: 1'480'165 (62.6%) / Cantons: 25

Consignes de vote:

- Oui: PLR, UDC, PVL, Centre, eco, UPS, USAM, SwissBanking, Swissmem, Schweizerischer Verband für Seniorenfragen, Piratenpartei

- Non: PS, Verts, PEV, UDF (3\*), PST, DS, USSm TravS, SSP, BastAI, ML-CSP FR

\*entre parenthèses: nombre de sections cantonales divergentes <sup>19</sup>

### Geldpolitik

In längerfristiger Perspektive erachtet die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine **jährliche Zunahme der Geldmenge um zwei Prozent als optimal**, um ein stetiges wirtschaftliches Wachstum ohne Inflationsgefahr zu gewährleisten. In Anbetracht des Börsenkrachs vom Herbst 1987 und den davon befürchteten negativen Folgen für die Konjunktur hatte sie sich im Einvernehmen mit dem Bundesrat allerdings für 1988 auf eine etwas expansivere Politik festgelegt. Als Richtgrösse wurde eine Zunahme der bereinigten Notenbankgeldmenge um drei Prozent angepeilt. Die Entwicklung dieser als Massstab dienenden Grösse war allerdings schwer zu prognostizieren und zu steuern, da zu Jahresbeginn noch nicht abzusehen war, in welchem Ausmass die Einführung von neuen Liquiditätsvorschriften für die Banken und der weitere Ausbau des elektronischen Interbank-Zahlungsverkehrs die Nachfrage der Banken nach Notenbankgeld verringern würde.



Das geldpolitische Jahr 2015 begann mit einem regelrechten Paukenschlag. Am 15. Januar gab der Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Thomas Jordan, die sofortige **Aufhebung des seit 2011 bestehenden Euro-Mindestkurses** von CHF 1.20 bekannt. Begründet wurde dieser Schritt vor allem mit der divergierenden wirtschaftlichen und geldpolitischen Entwicklung in den beiden grossen Währungsräumen, der EU und den USA. Während sich in den Vereinigten Staaten eine allmähliche Erholung und eine Straffung der Geldpolitik abzeichnete, wurde von der Europäischen Zentralbank (EZB) eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik durch ein Ankaufsprogramm von Staatsanleihen erwartet. Diese Massnahme der EZB hätte den Euro gegenüber dem Franken weiter abgeschwächt und die SNB gezwungen, zusätzlich erhebliche Interventionen am Devisenmarkt zu tätigen. Einige Experten interpretierten den Entscheid der SNB-Spitze deshalb auch dahingehend, dass die SNB nicht mehr bereit gewesen sei, eine neuerliche Ausweitung der Bilanz und damit grössere Risiken in Kauf zu nehmen. Parallel zur Aufhebung des Euro-Mindestkurses gab die Nationalbank bekannt, die im Dezember 2014 eingeführten Negativzinsen auf den Giro Guthaben der Banken per 22. Januar um 0,5% auf -0,75% zu senken. Sie wollte damit Anlagen in Schweizer Franken unattraktiver gestalten, um eine übermässige Aufwertung des Frankens zu verhindern. Zudem behielt sich die SNB ausdrücklich die Möglichkeit vor, weiterhin am Devisenmarkt einzugreifen, sollte dies aus ihrer Sicht notwendig sein.

Die Reaktionen auf den Entscheid der SNB fielen heftig aus, sowohl von Seiten der Finanzmärkte als auch von Seiten der Politik. Während die Linke die Nationalbank vornehmlich kritisierte, zeigten die Bürgerlichen mehr Verständnis für die SNB und zollten ihr teilweise, zum Beispiel in der Person von Nationalrat Matter (svp, ZH), gar Respekt für ihren "mutigen Entscheid". Auch der Bundesrat zeigte sich überrascht von der Entscheidung der SNB. Wirtschaftsminister Schneider-Ammann anerkannte die zusätzlichen Schwierigkeiten, die den Unternehmen durch den Wegfall der Kursuntergrenze erwachsen würden, warnte aber gleichzeitig davor, in Alarmismus zu verfallen. Umso wichtiger sei es nun, den Unternehmen mit guten Rahmenbedingungen in anderen Bereichen (Beziehung zu Europa, Steuern, flexibler Arbeitsmarkt) Unterstützung und Planungssicherheit zu bieten.

Mit seinem Appell stiess der Bundesrat bei den Parteien jedoch auf taube Ohren. Sowohl das linke wie auch das rechte Lager wartete mit eigenen Rezepten auf, wie der Situation nach Aufhebung des Euromindestkurses zu begegnen sei. Nationalrätin Rytz (gp, BE) äusserste sich dahingehend, dass ein Eingriff des Staates in Form von vermehrten Investitionen in die Infrastruktur, von der konsequenten Umsetzung der Energiewende und von neuen Regeln im Finanzmarktbereich angezeigt sei; ihre Ratskollegin Leutenegger Oberholzer verlangte, mit einer dringlichen Revision des Kartellrechts einem übermässigen Einkaufstourismus entgegenzuwirken und einen Staatsfonds zu äpfnen. Die bürgerliche Seite vermochte diesen Vorschlägen nichts abzugewinnen. Sie negierte die Notwendigkeit eines staatlichen Eingriffs deutlich und verwies, ähnlich wie der Bundesrat, auf die Wichtigkeit von wirtschaftlich guten Rahmenbedingungen, gewährleistet durch Ausbau des Freihandels, durch Bewahrung der bilateralen Beziehungen zur EU und durch steuerliche Entlastungen. Der Versuch, aus den Folgen der Aufgabe der Kursuntergrenze durch die SNB Profit zu schlagen und die Politik im eigenen Sinne zu beeinflussen, manifestierte sich auch in der grossen Anzahl im Laufe des Jahres eingereichter parlamentarischer Vorstösse, die die Problematik der Frankenstärke in der einen oder anderen Weise aufgriffen.<sup>20</sup>

## Nationalbank

Alors que la **Banque nationale suisse (BNS) est l'unique banque centrale cotée en bourse**, Roberta Pantani (lega, TI) demande une décotation de la BNS afin d'éviter d'en perdre le contrôle. Le Conseil fédéral a considéré les craintes de l'auteur de la motion comme infondées. La motion a été classée car le parlementaire a quitté le Parlement.

**POSTULAT**  
DATUM: 14.12.1990  
HANS HIRTER

## Wettbewerbsfähigkeit

Nachdem eine aus Vertretern aller vier Bundesratsparteien gebildete Arbeitsgruppe ihr Thesenpapier «Die Zukunft des Finanzplatzes Schweiz» präsentiert hatte, **reichten die drei bürgerlichen Bundesratsparteien im Juni je gleichlautende Postulate ein** (Po. 90.559, 90.623, 90.624), welche der Nationalrat diskussionslos überwies. Ausgehend von diesem Papier, luden sie den Bundesrat ein, Massnahmen zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz zu überprüfen und gegebenenfalls zu realisieren. In seiner Antwort ging der Bundesrat sehr eingehend auf die Übereinstimmungen und Divergenzen in bezug auf die Regeln, welche auf den Finanzplätzen der EG gelten, ein. Noch nicht behandelt werden konnten drei identische Motionen der bürgerlichen Bundesratsparteien, welche sich ebenfalls auf das erwähnte Thesenpapier stützen und einige konkrete Massnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen des schweizerischen Finanzplatzes verlangen. Gefordert wird namentlich ein Börsengesetz, eine Revision des Anlagefondsgesetzes und eine Anpassung der Eigenmittelvorschriften für die Banken an die von der EG erarbeiteten Normen.<sup>21</sup>

## Banken

**VERORDNUNG / EINFACHER  
BUNDESBECHLUSS**  
DATUM: 06.10.1990  
HANS HIRTER

In der Frage des Abbaus von **Wettbewerbsbeschränkungen** im Bankensektor entschied Bundesrat Delamuraz im Sinne der Kartellkommission. Er verfügte die Aufhebung von vier strittig gebliebenen Absprachen der Banken und Börsen, darunter die Courtagen- und Depotgebühren-Konventionen.<sup>22</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 27.05.1998  
HANS HIRTER

Im Mai unterbreitete der Bundesrat dem Parlament eine **Teilrevision des Bankengesetzes**. Diese umfasst in einem Teil A die rechtliche Neufassung des Kantonalbankenstatuts und in einem Teil B neue Bestimmungen über die **grenzüberschreitende Aufsicht über Banken, Börsen und Effektenhändler**. Die internationale Koordination der Aufsicht über die Akteure hat im Zeitalter der fortschreitenden Globalisierung der Finanzmärkte wesentlich an Bedeutung gewonnen. Da es keine supranationale Kontrollbehörde gibt, und die nationalen Aufsichtsorgane oft nicht in der Lage sind, die Aktivitäten der in ihrem Land niedergelassenen Filialen von Konzernen zu beurteilen, sind Bestrebungen im Gang, die international tätigen Finanzunternehmen von ihren Herkunftsländern her verstärkt konsolidiert zu kontrollieren. 1996 hatten in Stockholm Vertreter der Aufsichtsbehörden aus über 140 Staaten folgende drei Arten, Informationen über die Tätigkeit von Ausländniederlassungen von Finanzgesellschaften einzuholen, zum Minimalstandard erklärt: die Aufforderung an die Konzernleitung, Informationen bei ihren ausländischen Niederlassungen zu erheben und an die Aufsichtsbehörde des Stammsitzlandes weiterzuleiten, das Gesuch an die Behörden des Gastlandes, die benötigten Informationen einzuholen und schliesslich – mit dem Einverständnis des Gastlandes – die direkte Erhebung bei der ausländischen Niederlassung (sogenannte Vor-Ort-Kontrolle).

Diese **Vor-Ort-Kontrolle** durch ausländische Behörden war bisher in der Schweiz nur mit einer Ausnahmegenehmigung des Bundesrates zulässig, generell ist sie aber nach Art. 271 StGB als Amtshandlung für einen fremden Staat verboten. Der Bundesrat schlug nun vor, sie unter strengen Bedingungen und ausschliesslich im Rahmen der konsolidierten Aufsicht der Banken und der Effektenhändler zuzulassen. Gleichzeitig soll auch die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) ermächtigt werden, im Rahmen ihrer Aufsichtspflicht im Ausland Vor-Ort-Kontrollen bei Niederlassungen schweizerischer Finanzgesellschaften durchführen zu dürfen. Die im Gesetz aufgeführten Bedingungen, unter welchen ausländische Behörden in der Schweiz aktiv werden dürfen, sollen sicherstellen, dass diese sich auf die Aufgaben der Bankenaufsicht (namentlich Prüfung der Organisation, der Einhaltung der Eigenmittelvorschriften und der Informationspflichten sowie der Qualität der Geschäftsführung) beschränken und nicht für andere staatliche Instanzen (z.B. die Steuerbehörden) Informationen einholen oder an diese weiterleiten. So schreibt das Gesetz vor, dass sie dem Amtsgeheimnis unterliegen müssen und ihre Informationen nur mit Zustimmung der EBK an Dritte weiterleiten dürfen. Es ist ihnen damit explizit untersagt ihr Wissen an ihre nationalen Strafbehörden mitzuteilen, wenn die internationale Rechtshilfe ausgeschlossen wäre (beispielsweise bei Steuerhinterziehung). In Daten, welche mit den Kapitalbewegungen einzelner Kunden zu tun haben, werden die ausländischen Instanzen im Rahmen ihrer Kontrolltätigkeit ohnehin keinen Einblick erhalten. Wenn solche Angaben für die konsolidierte Aufsicht erforderlich sind, sollen sie von der EBK selbst erhoben und



weitergeleitet werden.<sup>23</sup>

## Börsen

**INTERPELLATION / ANFRAGE**  
DATUM: 19.10.1987  
HANS HIRTER

Das **Börsenjahr 1987 war geprägt vom weltweiten massiven Einbruch der Aktienkurse am 19. Oktober**. Nur zwei Monate, nachdem der Aktienindex der New Yorker Börse einen neuen Rekordstand erreicht hatte, verzeichnete er einen Einbruch, der mit einer Tageseinbusse von 22.6 Prozent den Verlust vom sogenannten Schwarzen Freitag von 1929 um beinahe das Doppelte übertraf. Auch an den Schweizer Börsen, die erst zwei Wochen zuvor einen absoluten Höchststand registriert hatten, war es noch nie zu einem vergleichbaren Kurssturz gekommen. Gemessen am Index des Schweizerischen Bankvereins fielen die Kurse am 19. Oktober um 11 Prozent und lagen am Jahresende sogar um rund **25 Prozent tiefer als vor der Krise**. Als Gründe für den Kollaps wurden eine überfällige Korrektur der seit 1982 haussierenden Börse, die steigenden Zinsen, die Globalisierung des Marktes sowie der computerisierte Handel und die neuen Finanzinstrumente in den Vordergrund gestellt. Auf politischer Ebene wurden diese Ereignisse in der Schweiz vor allem im Zusammenhang mit allfälligen Auswirkungen auf die Wirtschaftslage und die Währungsrelationen diskutiert. Von der sozialdemokratischen Fraktion (D.lp 87.932) wurde im Nationalrat aber auch angeregt, dass der Bund im Bereich der neuen Finanzinstrumente – und dabei insbesondere für den Handel mit Financial Futures – einen rechtlichen Rahmen schaffe. Bereits vor dem Börsenkrach hatte Nationalrat Pini (fdp, TI) die auf den 1. Januar 1988 angekündigte Eröffnung einer Börse für den Handel mit neuen Finanzmarktinstrumenten (Soffex) in Zürich zum Anlass für eine ähnliche Interpellation genommen (lp. 87.487).<sup>24</sup>

**MOTION**  
DATUM: 29.11.1989  
HANS HIRTER

In der Frage, ob eine Vereinheitlichung des schweizerischen Wertpapierhandels auf dem Konkordatsweg oder über ein eidgenössisches Rahmengesetz vorzunehmen sei, zeichnete sich eine Lösung ab. Die Vereinigung der Schweizer Börsen beschloss, ihren Widerstand gegen eine **bundesstaatliche Regelung**, wie sie insbesondere von der Nationalbank gefordert worden war, aufzugeben. Auch der Nationalrat scheint einer nationalen Regelung den Vorzug zu geben: er überwies eine aus dem Vorjahr stammende Motion Eisenring (cvp, ZH) (Mo. 88.594) für die Schaffung eines Börsengesetzes als Postulat. Die bereits im August 1988 vom Finanzdepartement in dieser Sache eingesetzte Studiengruppe muss auch überprüfen, ob in dieses neue Gesetz Bestimmungen über einen verbesserten Anlegerschutz aufgenommen werden sollen. Dies hatte Nationalrätin Uchtenhagen (sp, ZH) in einer im Berichtsjahr als Postulat überwiesenen Motion (Mo. 88.803) verlangt.<sup>25</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 07.08.1990  
HANS HIRTER

Die 1988 vom EFD zum Studium des Börsenwesens eingesetzte Arbeitsgruppe legte im Februar ihren Schlussbericht vor. Sie empfahl darin die Schaffung von **zwei Bundesgesetzen über den Effektenhandel** bzw. über **Finanzmarktdienstleistungen**. Bundesrat Stich beauftragte im Sommer eine Expertenkommission mit der Ausarbeitung eines Entwurfs für ein Börsengesetz, welches diese im Dezember vorlegen konnte. Der Entwurf ist als Rahmengesetz konzipiert, das der Selbstregulierung grossen Stellenwert einräumt und die Rolle des Staates auf die Oberaufsicht beschränkt. Die Kontrolle über das korrekte Verhalten der Effektenhändler soll analog zum Bankengesetz eine Kommission ausüben. Die Regierungen der Kantone Baselstadt und Zürich meldeten allerdings föderalistisch begründete Opposition gegen eine bundesstaatliche Regelung dieses bisher den Kantonen überlassenen Bereichs an.<sup>26</sup>

**MOTION**  
DATUM: 05.03.1991  
HANS HIRTER

Die im Vorjahr vom Nationalrat verabschiedete **Motion für ein schweizerisches Börsengesetz**, das auch Regelungen zur Verhinderung unerwünschter Unternehmensaufkäufe enthalten soll, fand, gegen die föderalistisch motivierte Opposition des Zürcher Freisinnigen Jagmetti (fdp, ZH), auch im Ständerat Zustimmung.<sup>27</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 10.12.1991  
HANS HIRTER

Die vom Bundesrat eingesetzte **Expertenkommission für ein Börsengesetz** hatte ihren Entwurf bereits im Vorjahr vorlegen können. Nachdem sie auf Wunsch des EFD auch noch eine Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen und die in der oben erwähnten Motion gewünschte Regelung für öffentliche Übernahmeangebote in den Text aufgenommen hatte, eröffnete das Finanzdepartement im Juni die **Vernehmlassung**. Diese ergab mehrheitlich positive Reaktionen. Sowohl der Grundsatz einer bundesstaatlichen Regelung wie auch die liberale Ausgestaltung des als Rahmengesetz konzipierten Expertenentwurfs fanden weitgehend Zustimmung. Die Nationalbank wünschte allerdings, wie auch die Bankiers und die Börsenbetreiber, ein separates Gesetz für die Bestimmungen über Unternehmensaufkäufe. Grundsätzliche Kritik ertönte nur von der Regierung des Kantons Zürich, welche sich – im Gegensatz zur Zürcher Börse – für die Beibehaltung der bisherigen föderalistischen Lösung einsetzte.<sup>28</sup>

**VERORDNUNG / EINFACHER  
BUNDESBESCHLUSS**  
DATUM: 25.01.1992  
HANS HIRTER

Nachdem im Vorjahr eine Vernehmlassung durchgeführt worden war, erteilte der Bundesrat zu Jahresanfang dem EFD den Auftrag, die Botschaft für ein als Rahmengesetz konzipiertes **Gesetz über die Börsen und den Effektenhandel auszuarbeiten**. Umstritten war vor allem noch, ob in das neue Gesetz auch Regeln für öffentliche Übernahmeangebote aufgenommen werden sollen.<sup>29</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 24.02.1993  
HANS HIRTER

Im Februar veröffentlichte der Bundesrat die **Botschaft für die Schaffung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel**, welches die bisherigen kantonalen Regelungen ablösen soll und damit auch die legislativen Voraussetzungen zur Einführung einer Elektronischen Börse Schweiz schaffen würde. Dieses neue Gesetz soll als Rahmenordnung konzipiert und den **Hauptzielen des Anlegerschutzes und der Funktionsfähigkeit der Märkte** verpflichtet sein. Ein wesentliches Mittel zur Erreichung dieser Ziele ist nach Ansicht des Bundesrates eine möglichst grosse Markttransparenz. Die Bewilligung zum Betreiben von Börsen und zur Ausübung des Effektenhandels soll vom Staat erteilt werden, die Organisation und Überwachung des Handels sowie die Zulassung von Effekten zum Handel soll hingegen der Selbstregulierung der Börsenbetreiber überlassen bleiben. Der Bundesrat möchte mit dem neuen Gesetz auch die Offenlegung von wichtigen Beteiligungen an kotierten Gesellschaften vorschreiben und eine Regelung für Übernahmen schaffen. Es geht dabei darum, dass ein einzelner Aktionär oder eine Aktionärsgruppe beim Überschreiten einer Beteiligungsgrenze von 33.3 Prozent den Minderheitsaktionären ein öffentliches Kaufangebot machen muss. Im Sinne eines Kompromisses möchte der Bundesrat der Aufsichtsbehörde jedoch die Kompetenz einräumen, Familienaktiengesellschaften bei Aktienübertragungen innerhalb der Familie von der Vorschrift eines öffentlichen Angebots zu entbinden. Als staatliches Aufsichtsorgan ist die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) vorgesehen, die zu einer Banken- und Börsenkommission erweitert werden soll.<sup>30</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 24.02.1993  
HANS HIRTER

Die Kommission für Wirtschaft und Abgaben (**WAK des Ständerats**) beantragte, auf den Entwurf des Bundesrates zwar einzutreten, aber das **Prinzip der Selbstregulierung der Börsen wesentlich stärker zu gewichten** und die Regel- und Aufsichtskompetenzen des Bundesrates massiv einzuschränken. Insbesondere schlug sie vor, dass die Beschwerdeinstanz von den Börsen selbst eingerichtet werden kann, und nur für die Oberaufsicht eine nicht private Instanz in Form der EBK zuständig sein soll. In der Frage der Übernahmeangebote beantragte sie ebenfalls eine andere Lösung als der Bundesrat. Sie lehnte die Differenzierung zwischen Familienaktiengesellschaften und Publikumsgesellschaften ab und schlug vor, dass alle börsengängigen Gesellschaften innerhalb eines Jahres im Rahmen einer Generalversammlung selbst entscheiden sollen, ob sie ihre Gesellschaft von der Vorschrift eines öffentlichen Angebots für Minderheitsaktionäre entbinden wollen. Wer von dieser «opting out»-Klausel Gebrauch machen würde, bliebe zwar weiterhin kotiert, hätte aber mit negativen Auswirkungen auf den Kurs seiner Aktien zu rechnen. Schliesslich formulierte die WAK auch die grenzüberschreitende Amtshilfe restriktiver als im Entwurf des Bundesrats vorgesehen. Gegen den Widerstand von Bundesrat Stich setzte sich die Ständeratskommission im Plenum mit ihren Abänderungsanträgen durch.<sup>31</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 15.06.1994  
HANS HIRTER

Der Nationalrat befasste sich als Zweitrat mit dem neuen **Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel**, welches die bestehenden kantonalen Börsengesetze ablösen soll. In der Eintretensdebatte stellten sich die Sprecher der bürgerlichen Fraktionen und der vorberatenden Kommission grundsätzlich hinter die vom Ständerat eingeschlagene Politik einer weitgehenden Selbstregulierung der Börse. Gegen den Widerstand der SP und von Bundesrat Stich hielt die Mehrheit an praktisch allen Beschlüssen des Ständerats fest. Insbesondere stimmte sie auch der Idee zu, dass die Beschwerdekommision über die Börsenzulassung von den Börsen selbst gebildet werden soll. Auch bei den **Übernahmeregelungen** setzte sich die Linie des Ständerates durch. Ein von Dreher (fp, ZH) und Frey (svp, ZH) unterstützter Streichungsantrag Blocher (svp, ZH) unterlag mit 117 zu 15 Stimmen. Die Vorschrift, dass bei Überschreiten eines Beteiligungsanteils von einem Drittel den übrigen Aktionären ein öffentliches Kaufangebot gemacht werden muss, wurde allerdings für Erbschafts- und Schenkungsfälle gelockert. Die Forderung der SP, dass die Spielregeln für Übernahmeangebote nicht von einer Kommission, sondern vom Bundesrat festgelegt werden sollen, konnte sich nicht durchsetzen. In der Frage der internationalen Amtshilfe obsiegte ebenfalls der Beschluss des Ständerats, dass Staatsverträge über die Zusammenarbeit der Bundesbehörden mit ausländischen Aufsichtsstellen – analog zur Regelung im Bankengesetz – vom Parlament genehmigt werden müssen. Da der Ständerat in der Differenzbereinigung in einigen wenigen Punkten an seiner Fassung festhielt, konnte das Gesetz im Berichtsjahr noch nicht verabschiedet werden.<sup>32</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 08.12.1995  
HANS HIRTER

Nach einigen Verzögerungen infolge Software-Problemen konnte die **Elektronische Börse Schweiz** ihren Betrieb am 8. Dezember aufnehmen.<sup>33</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 31.12.1995  
HANS HIRTER

Die Differenzbereinigung beim neuen **Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel** konnte im Berichtsjahr abgeschlossen werden. Umstritten war weiterhin die Pflicht eines Aktionärs, der einen bestimmten Minimalanteil an Aktien erworben hat, den übrigen Teilhabern ein **öffentliches Kaufangebot** zu machen. Nachdem bekannt wurde, dass eine entsprechende Richtlinie der EU infolge politischer Widerstände blockiert ist, kamen dem Nationalrat wieder Zweifel am Sinn dieser Vorschrift. Er beschloss, die Frage nochmals an seine Kommission zurückzuweisen. Diese legte dann eine Variante vor, welche die Angebotspflicht zwar beibehält, der Aufsichtsbehörde aber erlaubt, bei einer Reihe von Gründen von dieser Pflicht abzusehen. Ein solcher Ausnahmegrund kann zum Beispiel dann vorliegen, wenn die Anteilsquote durch eine Übertragung innerhalb einer Aktionärsgruppe überschritten worden ist, ein anderer, wenn ein Aktienpaket in der Absicht erworben worden ist, die Gesellschaft zu sanieren. Diese Ausnahmeregel entspricht derjenigen, welche in London, einem der Hauptkonkurrenten des schweizerischen Finanzplatzes, gültig ist. Der Nationalrat und anschliessend auch der Ständerat akzeptierten diesen Vorschlag. In der Schlussabstimmung wurde das neue Börsengesetz im Nationalrat bei drei Gegenstimmen (Blocher und Frey, beide svp, ZH sowie Stalder, sd, BE) und im Ständerat einstimmig gutgeheissen.<sup>34</sup>

**MOTION**  
DATUM: 31.12.1995  
HANS HIRTER

Die neuen **Finanzderivatgeschäfte** schaffen nicht nur neue Möglichkeiten der Geldanlage, sondern erhöhen auch das Risiko von Fehlspekulationen. Der Nationalrat überwies eine Motion seiner WAK, welche den Bundesrat auffordert, im OR und im Banken- und Börsenrecht die Vorschriften über die Rechnungslegung mit dem Ziel einer besseren Transparenz anzupassen. Der Ständerat wandelte den Vorstoss aus formalen Gründen und im Einvernehmen mit dem Bundesrat in ein Postulat um.<sup>35</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 03.08.1996  
HANS HIRTER

Im August wurde die **Elektronische Börse Schweiz** (EBS) auch für den Handel mit inländischen Papieren in Betrieb genommen. Der dezentrale Ringhandel "à la criée" in Zürich, Basel und Genf wurde damit eingestellt.<sup>36</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 03.12.1996  
HANS HIRTER

Das neue **Börsengesetz** konnte nicht wie ursprünglich geplant auf den 1. Juli in Kraft gesetzt werden. Grund dafür war die Kritik der Börsenorganisation und der Banken am Vernehmlassungsentwurf für die Vollzugsverordnungen. Diese hatten ihrer Ansicht nach dem im Gesetz festgelegten Grundsatz der möglichst weitgehenden Selbstregulierung zu wenig Rechnung getragen. Im Dezember beschloss der Bundesrat, das Gesetz und die teilweise überarbeiteten Verordnungen gestaffelt ab Februar 1997 in Kraft zu setzen.<sup>37</sup>

**BERICHT**  
DATUM: 01.02.1997  
HANS HIRTER

Auf den 1. Februar wurde der **erste Teil des neuen Börsengesetzes** mit den dazugehörenden Verordnungen in Kraft gesetzt. Es handelte sich dabei um die kaum umstrittenen Bestimmungen über die Ablösung der kantonalen Vorschriften über den Effektenhandel durch eidgenössische Bestimmungen. Den zweiten Teil, welcher die Vorschriften über öffentliche Kaufangebote und die Offenlegungspflicht für Beteiligungen enthält, setzte der Bundesrat auf den 1. Januar 1998 in Kraft.<sup>38</sup>

**MOTION**  
DATUM: 04.10.2002  
HANS HIRTER

Ein Bundesgerichtsurteil vom 15. April 2002 deckte eine Unklarheit bei der **Auslegung der Insiderstrafnorm**, welche das Ausnutzen von Geschäftsgeheimnissen zum Erzielen von Börsengewinnen sanktioniert, auf. Während für die Bankenkommission auch Geschäfte darunter fallen, die aufgrund von Insiderinformationen über bevorstehende Warnungen vor Gewinneinbrüchen getätigt werden (z.B. Verkäufe zum Vermeiden von Verlusten), hielt das Bundesgericht fest, dass dieser Fall vom Gesetz nicht abgedeckt sei. Der Nationalrat überwies diskussionslos eine Motion Jossen (sp, VS), welche diese Gesetzeslücke schliessen will. Die Bankenkommission hatte zuvor auch weitere infolge von Bundesgerichtsurteilen zutage getretene Schwachpunkte bei der Handhabung der Insiderstrafnorm bemängelt. Angesprochen war damit insbesondere die Erschwerung der Amtshilfeleistung an die Aufsichtsgremien ausländischer Börsen durch im internationalen Vergleich zu stark ausgebaute Rekursmöglichkeiten und durch die vom Bundesgericht verlangte Nichtöffentlichkeit von Verfahren. Nach Ansicht der EBK liegt eine entsprechende Gesetzesrevision nicht zuletzt auch im Interesse des Finanzplatzes Schweiz, welcher auf eine konfliktfreie Zusammenarbeit mit anderen Börsen und deren Aufsichtsorganen angewiesen ist.<sup>39</sup>

**MOTION**  
DATUM: 13.12.2002  
HANS HIRTER

Die als Konsequenz der Kurseinbrüche auf dem Aktienmarkt aufgetretenen Probleme der vom Finanzier Martin Ebner geschaffenen **Investmentgesellschaften** (v.a. BZ-Visionen) führten zur Forderung nach einem besseren Schutz der Anleger. Derartige Gesellschaften bieten zwar ihre Aktien als Anlageinstrument öffentlich an, sind aber bloss dem Aktienrecht-, nicht aber dem Anlagefonds- oder dem Bankengesetz unterstellt. Der Nationalrat überwies ein Postulat Walker (cyp, SG) für eine verschärfte Aufsicht über diese Gesellschaften resp. deren Einbezug in das neue Finanzmarktaufsichtsgesetz, das von Ende 2001 eingesetzten Expertenkommission ausgearbeitet wird. Der Bundesrat hatte das EFD zu Jahresbeginn beauftragt, eine Expertenkommission einzusetzen, welche eine Anpassung des schweizerischen **Anlagefondsgesetzes** an die neuen EU-Richtlinien vorbereiten soll. Gleichzeitig soll auch eine Unterstellung der Investmentgesellschaften unter dieses Gesetz überprüft werden.<sup>40</sup>

**MOTION**  
DATUM: 02.10.2003  
HANS HIRTER

Der Ständerat überwies diskussionslos die im Vorjahr vom Nationalrat gutgeheissene Motion Jossen (sp, VS) für eine Präzisierung und Verschärfung der Strafnorm gegen **Insiderdelikte**. Auch die Bankenkommission stellte sich hinter dieses Anliegen. Nach zweijähriger Arbeit konnte eine vom EJPD eingesetzte Arbeitsgruppe im Herbst ihre diesbezüglichen Vorschläge abliefern. Sie beantragte namentlich, dass erstens, wie von der Motion Jossen verlangt, auch die Ausnutzung von Insiderkenntnissen über Gewinnwarnungen strafbar werden soll, und dass zweitens die Untersuchungen bei der Bankenkommission zentralisiert werden sollen. Dies würde unter anderem zur Folge haben, dass bei leichteren Fällen anstelle der Durchführung eines komplizierten und in Bezug auf den Ausgang unsicheren Strafprozesses eine verwaltungsrechtliche Verfügung wie etwa der Einzug unrechtmässiger Gewinne treten könnte.<sup>41</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 19.12.2003  
HANS HIRTER

Gegen Jahresende kündigte der Bundesrat an, dass er den Vorentwurf für eine Teilrevision des **Börsengesetzes** in die Vernehmlassung geben werde. Mit dieser Revision sollen die Forderungen der Bankenkommission aus dem Vorjahr zur Erleichterung der Amtshilfe an die Aufsichtsgremien ausländischer Börsen realisiert werden.<sup>42</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 10.11.2004  
HANS HIRTER

Nachdem in der Vernehmlassung über eine Teilrevision des **Börsengesetzes** keine grundsätzliche Opposition auszumachen war, leitete der Bundesrat im November die Vorlage dem Parlament zu. Ziel der Revision ist es, die Amtshilfe zwischen der schweizerischen Börsenaufsicht und den Aufsichtsgremien ausländischer Börsen zu erleichtern. Neu soll diese Amtshilfe von der Bankenkommission nicht mehr bewilligt werden müssen, wenn sie dazu dient, Verstösse gegen die Einhaltung der Verfahrensregeln an den Effektenmärkten zu untersuchen und die ersuchende Aufsichtsbehörde an ein Amts- oder Berufsgeheimnis gebunden ist. Eine direkte andere Verwendung (z.B. in steuerrechtlichen Verfahren) ist ausgeschlossen und muss weiterhin über das normale Rechtshilfeverfahren abgewickelt werden. Der Ständerat überwies zudem eine von Büttiker (fdp, SO) übernommene Motion Merz (fdp, AR), welche verlangt, dass sich die Effekthändler im Rahmen der Auskunftspflicht zur Mehrwertsteuer auf das gleiche Berufsgeheimnis berufen können wie die Banken.<sup>43</sup>

**MOTION**  
DATUM: 17.03.2005  
HANS HIRTER

Die von Büttiker (fdp, SO) übernommene Motion Merz (fdp, AR), welche verlangt, dass sich die Effekthändler im Rahmen der **Auskunftspflicht zur Mehrwertsteuer** auf das gleiche Berufsgeheimnis berufen können wie die Banken, fand im Berichtsjahr auch in der grossen Kammer Zustimmung.<sup>44</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 07.10.2005  
HANS HIRTER

Das Parlament verabschiedete im Berichtsjahr die **Teilrevision des Börsengesetzes**, welche die Amtshilfe zwischen der schweizerischen Börsenaufsicht und den Aufsichtsgremien ausländischer Börsen erleichtert. Dieser Informationsaustausch wird neuerdings auch ohne vorherige Bewilligung durch die Bankenkommission möglich sein, wenn er der Durchsetzung der Börsenreglemente dient. Der Nationalrat lehnte mit 121 zu 40 Stimmen einen Nichteintretensantrag Schwander (svp, SZ) ab, dem erstens der Informationsaustausch zu weit ging und der zweitens mangelnde Vorkehrungen gegen eine unerwünschte Weitergabe von Informationen durch ausländische Behörden monierte. Im Zentrum seiner Kritik stand die Praxis der US-Börsenbehörden, die Namen von Personen zu publizieren, gegen welche ermittelt wird. Unterstützt worden war Schwander vom SVP-Vertreter Baumann (TG), der mit der Ablehnung auch ein Zeichen gegen die von ihm vermutete generelle Nachgiebigkeit der Schweiz gegenüber Forderungen der USA setzen wollte. Im Ständerat gab es mehr Verständnis für die Bedenken von Schwander. Mit knappem Mehr nahm der Rat eine Bestimmung auf, welche die Amtshilfe nur zulässt, wenn die ersuchende Behörde an ein Amts- oder Berufsgeheimnis gebunden ist (was die Veröffentlichung von mittels Amtshilfe erlangter Informationen ausschliessen würde). Zudem verlängerte er die Einsprachefrist von 10 auf 20 Tage. In der Differenzbereinigung hielt der Nationalrat an seiner Fassung fest und setzte sich damit auch in der kleinen Kammer durch. Dabei wurde in beiden Räten betont, dass bei Nichtanerkennung dieser amerikanischen Publikationspraxis ein Ausschluss der schweizerischen Banken von den Börsen der USA drohe.<sup>45</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 15.11.2006  
HANS HIRTER

Der Bundesrat leitete dem Parlament den Entwurf für ein neues **Bundesgesetz über Bucheffekten** zu. Gleichzeitig empfahl er die Genehmigung des Haager Wertpapierübereinkommens. Hintergrund dieser beantragten Rechtsänderung bildet die Tatsache, dass Aktien und andere Kapitalmarktpapiere heute in der Regel nicht mehr als physische Urkunden an den Besitzer übergehen, sondern, wenn sie überhaupt noch in physischer Form existieren, bei zentralen Verwahrungsstellen deponiert sind (so genannt mediatisierte Wertpapierverwahrung). Sie spielen weder für die Geltendmachung der Rechte der Anlegerinnen und Anleger noch für den Kauf und Verkauf eine Rolle. Mit den durch das neue Gesetz definierten Bucheffekten soll diese Art der Wertpapierverwahrung auf eine transparente und verlässliche rechtliche Grundlage gestellt werden. Diese Bucheffekten weisen Merkmale sowohl einer schuldrechtlichen Forderung als auch einer Sache auf, und ihnen kommen damit alle funktionellen Eigenschaften eines modernen Wertpapiers zu. Das zur Genehmigung vorgelegte Haager Wertpapierübereinkommen dient der Vereinheitlichung des

internationalen Privatrechts im Bereich der mediatisiert verwahrten Wertpapiere. Es enthält insbesondere Regeln, die es ermöglichen, das bei grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften anzuwendende Recht zu bestimmen.<sup>46</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 08.12.2006  
HANS HIRTER

Der Bundesrat beantragte dem Parlament eine **Revision des Gesetzes gegen Insidergeschäfte**. Transaktionen an der Börse sollen in Zukunft auch strafbar sein, wenn sie aufgrund von speziellen Kenntnissen über bevorstehende Gewinnwarnungen (und damit erwartete Kursverluste) getätigt werden. Diese Schliessung einer offensichtlichen Lücke im ursprünglichen Gesetz, welches nur Insiderkenntnisse über erwartete Kursgewinne erwähnt hatte, hatten zuerst das Parlament mit der Überweisung einer Motion Jossen (sp, VS) und anschliessend auch eine vom EJPD eingesetzte Expertenkommission gefordert.<sup>47</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 18.06.2007  
HANS HIRTER

Der Ständerat verabschiedete als Erstrat ohne Gegenstimmen die vom Bundesrat im Vorjahr beantragte **Revision des Börsengesetzes** mit dem Ziel Insidergeschäfte weiter zu fassen. Börsengeschäfte sind demnach auch strafbar, wenn sie aufgrund von speziellen Kenntnissen über bevorstehende sinkende Kurse getätigt werden. Noch vor diesem Beschluss hatte der Ständerat, gegen den Willen des Bundesrates, eine Motion Wicki (cvp, LU) für eine Totalrevision der Insiderartikel im Strafgesetzbuch (Art. 161 und 161bis) überwiesen. Das Ziel dieser Überarbeitung soll es sein, die Bestimmungen griffiger zu machen, um Insidergeschäfte wirksamer zu bekämpfen. Der Bundesrat hatte dagegen argumentiert, dass er vor der Einleitung einer Totalrevision die Ergebnisse einer noch laufenden Überprüfung durch Spezialisten aus dem EFD und dem EJPD abwarten möchte.<sup>48</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 17.12.2007  
HANS HIRTER

Der Ständerat hiess als Erstrat das neue **Bundesgesetz über Bucheffekten** gut. Abgesehen von einigen vom Bundesrat nicht bestrittenen Änderungsvorschlägen der Kommission übernahm er diskussionslos die Vorlage der Regierung. Auch gegen die Genehmigung des Haager Wertpapierübereinkommens gab es keine Einwände.<sup>49</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 20.03.2008  
HANS HIRTER

Als Zweitrat hiess auch der Nationalrat die Teilrevision des Börsengesetzes mit dem Ziel, **Insidergeschäfte** weiter zu fassen, ohne Widerspruch gut. Er überwies ebenfalls die vom Ständerat im Vorjahr akzeptierte Motion Wicki (cvp, LU) für eine Totalrevision der Insiderartikel im Strafgesetzbuch.<sup>50</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 03.10.2008  
HANS HIRTER

Als Zweitrat hiess auch der Nationalrat das neue **Bundesgesetz über Bucheffekten** gut und genehmigte das Haager Wertpapierübereinkommen.<sup>51</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 18.12.2010  
SUZANNE SCHÄR

Das Bundesgesetz über Bucheffekten trat am 1. Januar 2010 in Kraft. Zwischen Januar und April des Berichtsjahrs lief die **Vernehmlassung zur Änderung des Börsengesetzes**. Die geplante Revision will die Straftatbestände Insiderhandel (Meldepflicht von Beteiligungen) und Kurs- bzw. Marktmanipulation an den international geltenden Normen ausrichten und im Börsengesetz verankern. Im Dezember beauftragte der Bundesrat das EFD mit der Ausarbeitung einer entsprechenden Botschaft.<sup>52</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 20.12.2011  
FABIO CANETG

In der Wintersession 2011 behandelte der Ständerat als Erstrat eine **Änderung des Börsengesetzes**. Die schweizerischen Regelungen sollten an die internationalen Standards angepasst werden, um die Integrität und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu erhalten. In seinem Entwurf sah der Bundesrat sowohl straf- als auch aufsichtsrechtliche Anpassungen vor. Erstere zielten auf eine präzisere und weiter gefasste Definition des Insiderhandels ab, die neu im Börsengesetz statt im Strafgesetzbuch verankert werden sollte. Die Zuständigkeit für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung von Insiderhandel und Marktmanipulation sollte mit Einverständnis der kantonalen Behörden an die Bundesbehörden (Bundesanwaltschaft, Bundesstrafgericht) abgetreten werden. Weiter sollte für die vorsätzliche Verletzung der Offenlegungspflicht von Beteiligungen eine Höchstbusse vorgesehen werden. Auch die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots sollte mittels



strafrechtlicher Sanktionsmöglichkeit besser durchgesetzt werden. Aus aufsichtsrechtlicher Perspektive wurde der Anwendungsbereich des Börsengesetzes ausgeweitet: Die Offenlegungspflicht von Beteiligungen und öffentlichen Kaufangeboten sollte auf alle ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkотиerten Unternehmen ausgeweitet werden (bisher: nur schweizerische Gesellschaften). Weiter sollte das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation aufsichtsrechtlich für sämtliche Marktteilnehmer gelten (bisher: nur der Finma unterstehende Marktteilnehmer). Der Entwurf sah ebenfalls ein Verbot der Kontrollprämie vor. Demnach dürften Mehrheitsaktionäre bei einer Übernahme gegenüber Minderheitsaktionären nicht mehr mit einer höheren Kaufsumme bevorzugt werden. Die FDP-Fraktion argumentierte, dass eine solche Anpassung des Schweizer Rechts an internationale Standards die Vertragsfreiheit verletzen würde und reichte einen Minderheitsantrag auf Streichung des Verbots ein. Dieser wurde jedoch mit 22 zu 8 Stimmen abgelehnt. In der Gesamtabstimmung stimmte der Ständerat der Vorlage einstimmig zu. Der Nationalrat wird das Geschäft 2012 behandeln.<sup>53</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 14.06.2012  
NICO DÜRRENMATT

Die Notwendigkeit zu einer **Änderung des Börsengesetzes**, deren Beratung der Nationalrat in der Sommersession in Angriff nahm, war auch in der grossen Kammer grundsätzlich unbestritten, weshalb Eintreten auf die Vorlage ohne Gegenstimme beschlossen wurde. Die Detailberatung förderte jedoch einige Aspekte der Vorlage zu Tage, in der sich die grosse Kammer uneinig war. Wie bereits im Jahr zuvor im Ständerat sorgte auch im Nationalrat die geplante Abschaffung der Kontrollprämie für Diskussionen. Die vorberatende WAK-NR hatte sich äusserst knapp mit Stichentscheid des Präsidenten dafür ausgesprochen, die Abschaffung der Kontrollprämie aus dem bundesrätlichen Entwurf zu streichen. Diesem Ansinnen stand ein Minderheitsantrag Leutenegger Oberholzer (sp, BL) gegenüber, der sich für den Vorschlag des Bundesrats einsetzte. Während die Befürworter der Kontrollprämie diese als gerechtfertigte Entschädigung für Mehrheitsaktionäre, die aufgrund ihrer grösseren Beteiligung an einem Unternehmen auch grössere Risiken eingegangen seien, für ebendiese Risiken betrachteten, sahen die Gegner durch dieses Instrument das Gleichbehandlungsprinzip, wonach Klein- und Grossaktionäre gleich behandelt werden sollten, verletzt. Beide Lager versprachen sich durch ihre jeweilige Forderung zudem eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes: Befürworter der Kontrollprämie argumentierten, dass diese eine freie Preisbildung ermögliche und somit ein attraktives Umfeld für Investoren schaffe; die Kontrollprämie, in den Ländern der EU verboten, irritiere hingegen vielmehr potenzielle Investoren und schade so dem Wirtschaftsstandort Schweiz, so die Gegner. Schliesslich vereinte der Mehrheitsantrag, der das bundes- und ständerätliche Ansinnen aufnahm, die Kontrollprämie abzuschaffen, mit 101 zu 81 Stimmen eine relativ deutliche Mehrheit auf sich. Gegen die Empfehlungen von Bundesrat und WAK vermochte sich ein Antrag Vischer (gp, ZH) dank Zuspruch von SP, Grünen und SVP durchzusetzen. Er forderte, dass eine strafrechtliche Sanktionierung wegen Insiderhandels auch dann möglich sein sollte, wenn der Straftatbestand der Anvisierung eines finanziellen Vorteils nicht gegeben ist. Bis anhin bestand in solchen Fällen nur die Möglichkeit einer aufsichtsrechtlichen Bestrafung.

Die Affäre um den ehemaligen Nationalbankpräsidenten Hildebrand fand in Form eines weiteren Minderheitsantrags Leutenegger Oberholzer Eingang in die nationalrätliche Debatte. Der Vorstoss hatte zum Ziel, über eine Änderung des Strafgesetzbuches auch Insiderhandel im Zusammenhang mit Rohstoffen, Edelmetallen und Währungen unter Strafe zu stellen. Mit dem Hinweis, dass eine solche Regelung für Börsenfragen nicht relevant und überdies aufgrund der Ausgestaltung dieser Märkte praktisch nicht umsetzbar sei, sprachen sich Bundesrat und Kommission gegen diesen Minderheitsantrag aus. Dieser Empfehlung folgte die grosse Kammer und verwarf den Vorstoss deutlich.

Damit bestand zwischen national- und ständerätlicher Fassung einzig Uneinigkeit in der Frage, ob der Tatbestand der Erzielung eines Vermögensvorteils Voraussetzung bleiben sollte, um Insiderhandel auch strafrechtlich verfolgen zu können. Die Vorlage gelangte damit zurück in den Ständerat.<sup>54</sup>

**VOLKSINITIATIVE**  
DATUM: 25.09.2012  
FABIO CANETG

Im Zusammenhang mit der Regulierung von Börsengeschäften wurde im Berichtsjahr die **Volksinitiative „Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln“** lanciert. Das aus Jungsozialisten und verschiedenen Hilfswerken zusammengesetzte Initiativkomitee argumentierte, dass die direkte und indirekte Anlage in Finanzinstrumente, die sich auf Nahrungsmittel und Agrarrohstoffe beziehen, deren Preisfluktuationen verschärfen. Diese erhöhte Volatilität gehe zu Lasten der Ärmsten, weshalb Investitionen in solche Finanzinstrumente untersagt werden sollten. Ein Verbot von derivativen Absicherungsgeschäften für Produzenten und Händler wurde von den Initianten dabei explizit ausgeschlossen. Die Unterschriftensammlung startete am 25.9.12.<sup>55</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 28.09.2012  
FABIO CANETG

In der Sommersession 2012 kam erstmals das **Kollektivanlagegesetz (KAG)** ins Parlament. Die Vorlage wurde nach dem Erlass einer verschärften Aufsichtsregelung in der Europäischen Union (AIFMD) initiiert, die unter anderem vorsah, dass die Verwaltung von Kollektivanlagen nur noch an Vermögensverwalter in Drittstaaten delegiert werden könne, wenn diese eine ähnliche Aufsichtsregelung wie die EU kennen. Ohne die Verschärfung der schweizerischen Aufsichtsregeln sei mit Wettbewerbsnachteilen für den Schweizer Finanzplatz zu rechnen, argumentierte der Bundesrat. Nachteile erwartete er sowohl in Bezug auf erschwerten Marktzutritt für Schweizer Vermögensverwalter im EU-Raum als auch durch ein Zuwandern von EU-Vermögensverwaltern, die den neuen EU Richtlinien nicht genügten. Die veraltete Regelung unterstellte nur schweizerische kollektive Kapitalanlagen einer Aufsicht, nicht aber ausländische. Neu sollten auch diese dem Gesetz unterstehen. Diese Erweiterung war über die Parteigrenzen hinweg unbestritten. Im Zuge der Revision der Aufsichtsregeln wurde auch ein verstärkter Anlegerschutz in den bundesrätlichen Entwurf aufgenommen, etwa indem ein erweiterter Kreis von Anlegern als „nicht qualifiziert“ klassifiziert wurde – als qualifizierte Anleger, für die das Gesetz einen weniger weitgehenden Anlegerschutz vorsah, galten laut Bundesrat lediglich noch Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und Zentralbanken. Die Verschärfung des Anlegerschutzes wurde vor allem von Abgeordneten der Linken unterstützt, während die bürgerlichen die daraus entstehenden Wettbewerbsnachteile für den Finanzplatz höher gewichteten. Der Ständerat behandelte das Geschäft in der Sommersession 2012 als Erstrat. In Abweichung zum Entwurf des Bundesrats sah er vor, kleine Vermögensverwalter von den Aufsichtsbestimmungen auszunehmen, sofern sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richteten. Der Nationalrat präziserte diese Ausnahme, ausdrücklich im Sinne des Ständerats, indem er eine Grenze von CHF 100 Mio. für Vermögensverwalter von hebel-finanzierten Vermögenswerten und eine Grenze von CHF 500 Mio. für Vermögensverwalter mit nicht hebel-finanzierten Vermögenswerten vorsah. Ebenso stimmte der Nationalrat dem vom Ständerat eingefügten Passus zu, wonach jene Personen, die einen Vermögensverwaltungsvertrag unterschreiben, als qualifizierte Anleger gelten sollten, wenn sie dies nicht ausdrücklich ablehnten (opting-out). Der Bundesrat hatte ursprünglich vorgesehen, dass diese Anlegergruppe grundsätzlich als „nicht qualifiziert“ gelten sollte, sofern sie dies nicht anders kundgetan hätte (opting-in). Diese „Verwässerung“ des Anlegerschutzes wurde von der Ratslinken scharf kritisiert. Indem der Nationalrat den Vermögensverwaltern jedoch vorschrieb, die Gründe für die Empfehlung für den Erwerb einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage schriftlich festzuhalten, erhöhte dieser den Anlegerschutz in einem anderen Punkt. Der Ständerat stimmte in seiner zweiten Behandlung diesem Ansinnen zu und verschärfte es gar noch leicht: das Protokoll sollte dem Kunden abgegeben werden müssen. In der Schlussabstimmung wurde die Vorlage mit 44 zu 0 (Ständerat) und 128 zu 51 Stimmen (Nationalrat) angenommen. Einzig die SVP und die Grünen lehnten die Vorlage ab, weil ersteren der Anlegerschutz zu weit, und letzteren zu wenig weit ging.<sup>56</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 28.09.2012  
NICO DÜRRENMATT

Eine knappe Mehrheit der vorberatenden WAK-SR hatte sich dafür ausgesprochen, die nationalrätliche Version der Vorlage zu übernehmen und damit die Erzielung eines Vermögensvorteils als **Voraussetzung für die strafrechtliche Verfolgung von Insiderhandel** zu streichen. Allerdings empfahlen eine starke Minderheit der Kommission wie auch der Bundesrat der kleinen Kammer, auf ihrer ursprünglichen Fassung zu beharren und von einer solchen Streichung abzusehen. Gemäss der zuständigen Bundesrätin Widmer-Schlumpf sollte das Strafrecht nur bei schwerwiegenden Delikten als "Ultima Ratio" zum Zuge kommen. Eine Aufweichung der Bedingungen für ein solches Verfahren erachtete sie als unverhältnismässig. Dieser Argumentation folgten die Ständerätinnen und Ständeräte mit 27 zu 15 Stimmen und



votierten damit für ihre ursprüngliche Fassung der Vorlage.

Wenige Tage später schwenkte der Nationalrat auf die Linie des Ständerates ein und sprach sich mit 116 zu 51 Stimmen, einzig gegen den Willen von SP und Grünen, dafür aus, das Erzielen eines Vermögensvorteils als Bedingung für eine strafrechtliche Ahndung von Insiderhandel im Börsengesetz zu belassen. Damit waren sämtliche Differenzen zwischen den beiden Kammern bereinigt. In der Schlussabstimmung passierte die Vorlage zur Änderung des Börsengesetzes schliesslich beide Räte einstimmig.<sup>57</sup>

#### BUNDESRATSGESCHÄFT

DATUM: 24.04.2013  
FABIO CANETG

Für das **Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg)** wurde 2013 eine Vor-Vernehmlassung durchgeführt. Das Gesetz war Folge der 2013 in Erarbeitung stehenden EU-Richtlinie „Mifid II“ (Markets in Financial Instruments Directive II). Diese sah unter anderem vor, dass ausländische Finanzdienstleister europäische Retail-Kunden nur noch betreuen dürfen, wenn sie EU-äquivalenten Bestimmungen unterstehen und eine Filiale im EU-Raum unterhalten. Damit war das Fidleg unmittelbar mit der Marktzutrittsfrage verknüpft, die zum Zeitpunkt der Diskussionen auch von der Gruppe „Brunetti II“ untersucht wurde. Der bundesrätliche Erstentwurf sah Bestimmungen zu Verhaltensregeln für Finanzinstitute, zur Ausbildung von Beratern, zur Produktdokumentationspflicht und zur Einrichtung eines Ombudswesens vor. Heftig kritisiert wurde die vorgeschlagene Umkehrung der Beweispflicht, wonach künftig der Finanzintermediär gegenüber dem Anleger / der Anlegerin beweisen sollte, dass er alle Verhaltensregeln eingehalten hat. Konsumentenschützer und die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) begrüsst die Vorlage, während der Verband Schweizerischer Vermögensberater (VSV) davor warnte, dass die Bestimmungen kleinere Anbieter aus dem Markt drängen würden. Die genaue Ausgestaltung und Umsetzung der Mifid-II-Bestimmung bezüglich Filialzwang war am Jahresende noch nicht restlos geklärt, weshalb der Bundesrat offenbar mit der Vernehmlassung der eigenen Vorlage zuwarten wollte, bis die EU-Richtlinie verabschiedet wurde. Der überarbeitete Entwurf wurde per April 2014 in Aussicht gestellt.<sup>58</sup>

#### POSTULAT

DATUM: 09.09.2013  
FABIO CANETG

Im Zusammenhang mit den EU-Regulierungsvorhaben Mifid, Emir und AIFMD wurde im September ein Postulat Aeschi (svp, ZG) angenommen, das vom Bundesrat einen Bericht über mögliche **Lösungsstrategien bezüglich Marktzugang** forderte. Trotz Verweis auf die laufenden Arbeiten der Expertengruppe „Brunetti II“ nahm der Nationalrat das Postulat ohne grössere Diskussionen mit 120 zu 55 Stimmen (10 Enthaltungen) an.<sup>59</sup>

#### BUNDESRATSGESCHÄFT

DATUM: 13.12.2013  
FABIO CANETG

Nebst der Vor-Vernehmlassung zum Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) wurde im Dezember des Berichtsjahrs die Vernehmlassung zum **Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG)** eröffnet. Die bundesrätliche Vorlage sah vor, verschiedene Bestimmungen im Börsen- und Bankengesetz sowie im Nationalbankgesetz und in der Nationalbankverordnung im FinfraG zu aggregieren. Im Allgemeinen ging es im neuen Gesetz um die Angleichung der schweizerischen Bestimmung zur Finanzmarktinfrastuktur (Börsen, zentrale Gegenparteien, Zahlungssysteme, Transaktionsregister, Derivatehandel) an die globalen und vor allem europäischen Regulierungen (Mifid II und Emir, European Market Infrastructure Regulation). Die Vorlage enthielt Vorschriften zu Marktverhaltensregeln, zur Aufsicht und zu Strafbestimmungen. So sollten beispielsweise ausserbörsliche (over the counter, OTC) Derivategeschäfte über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden müssen. Dabei war vorgesehen, dass alle Transaktionen sowohl elektronisch durchgeführt als auch bei einem Transaktionsregister gemeldet werden sollten. Weiter wollte der Bundesrat eine Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister einführen. Die Vorlage wurde bis zum Jahresende von den eidgenössischen Räten noch nicht behandelt.<sup>60</sup>

**VOLKSINITIATIVE**  
DATUM: 24.03.2014  
FABIO CANETG

Eine Gruppe aus Jungsozialisten und verschiedenen Hilfswerken reichte am 24.3.14 die **Volksinitiative „Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln“** bei der Bundeskanzlei ein. Das Begehren fordert ein Verbot von direkten und indirekten Anlagen in Finanzinstrumente, die sich auf Nahrungsmittel und Agrarrohstoffe beziehen. Ausnahmen waren einzig für Produzenten und Händler vorgesehen. Die Initiative wurde von 115'942 Bürgerinnen und Bürgern unterzeichnet. Bis zum Jahresende 2014 war die entsprechende Botschaft des Bundesrats noch ausstehend.<sup>61</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 27.06.2014  
FABIO CANETG

Zum **Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg)** und zum **Finanzinstitutsgesetz (Finig)** wurde 2014 eine gemeinsame Vernehmlassung durchgeführt. Ein Teil der in die Vernehmlassung geschickten Vorentwürfe betraf einzig die Zusammenführung bereits bestehender Erlasse aus verschiedenen Rechtsquellen. Zusätzlich wurden wichtige Anpassungen, mehrheitlich zur Stärkung des Anlegerschutzes, vorgesehen. Neben der erweiterten Informations- und Dokumentationspflichten sowie der Abklärung von Kundenbedürfnissen sah der Vorentwurf vor allem drei umstrittene Punkte vor. Erstens wollte der Bundesrat die Beweislast in Sachen Informations- und Aufklärungspflicht umkehren. Nach herrschender Regelung lag es an den Anlegenden nachzuweisen, dass der Informations- und Aufklärungspflicht nicht nachgekommen wurde; neu sollten die Finanzintermediäre im Streitfall zu beweisen haben, dass entsprechende Pflichten eingehalten wurden. Zweitens schlug die Landesregierung die Schaffung eines Schiedsgerichts oder (alternativ) eines von der Branche vorfinanzierten Prozesskostenfonds vor, um Anlegenden eine Klage gegen die Finanzintermediäre zu erleichtern. Solche Klagen sollten gemäss Vorentwurf als Verbandsklagen angestrengt werden können. Damit sollte den Klagenden kollektiv ermöglicht werden, ein Fehlverhalten des Finanzintermediäres festzustellen, um danach mittels Gruppenverfahren einen Vergleich mit dem betroffenen Finanzinstitut auszuhandeln. Drittens sah der Bundesrat vor, unabhängige Vermögensverwalter neu ebenfalls der Aufsicht zu unterstellen. Gemeinsam war den beiden Gesetzesentwürfen ihre Verbindung zur europäischen Gesetzgebung im Finanzmarktbereich (Markets in Financial Instruments Directive II, MiFid II). Diese wurde im Frühjahr 2014 vom EU-Parlament verabschiedet. Entgegen verbreiteter Befürchtung wurde von einem Filialzwang für ausländische Anbieter abgesehen. Um den Marktzugang zur EU sicherzustellen, waren jedoch weiterhin „äquivalente“ Regelungen zur EU-Richtlinie Voraussetzung. Mit den beiden in die Vernehmlassung geschickten Vorentwürfen wollte der Bundesrat sicherstellen, diesem Erfordernis zu genügen. In der Vernehmlassung stiess vor allem die Umkehrung der Beweislast auf harsche Kritik, weil sie der schweizerischen Rechtsordnung „wesensfremd“ sei. Ebenfalls kaum Chancen auf Weiterverfolgung wurden der Idee der Verbandsklage gegen Finanzdienstleister gegeben. Die individuelle Rechtsdurchsetzung habe sich bewährt, befanden die Kritiker der vorgeschlagenen Regelung. Die erwogene Einführung eines Schiedsgerichts wurde mehrheitlich ebenso negativ bewertet wie die Möglichkeit zur Schaffung eines Prozesskostenfonds. Zu guter Letzt wurde kritisiert, dass in den Vorentwürfen eine weitgehende Interpretation der „Weissgeldstrategie“ enthalten war, wonach den Finanzinstituten unter anderem verboten wurde, un versteuerte Gelder anzunehmen. Es sei nicht Aufgabe der Finanzintermediäre, für die Steuerehrlichkeit ihrer Kundinnen und Kunden verantwortlich zu sein, argumentierten unter anderem die Inland- und Kantonalbanken. Die überarbeiteten Gesetzesentwürfe waren am Jahresende 2014 noch ausstehend.<sup>62</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 03.09.2014  
FABIO CANETG

Eine vom Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und vom Finanzinstitutsgesetz (Finig) gesonderte Vernehmlassung führte der Bundesrat im Winter 2013/2014 für das **Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Finfrag)** durch. Das Revisionsvorhaben wurde hauptsächlich dadurch motiviert, dass die schweizerischen Regelungen im Zusammenhang mit dem Derivatehandel nicht mehr den internationalen Standards (G20-Verpflichtungen, Empfehlungen des Financial Stability Boards) entsprachen. Neben der Bündelung verschiedener bestehender Erlasse im neuen Gesetz war im Speziellen der Derivatehandel Gegenstand der Vorlage. Dieser Handel sollte neu über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Dabei war für alle Transaktionen eine Meldepflicht vorgesehen. Der Vorentwurf sah ausserdem eine Bewilligungspflicht für verschiedene Akteure auf dem Derivatemarkt vor, so beispielsweise für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme. In der Vernehmlassung wurde die Stossrichtung der Vernehmlassungsvorlage grossmehrheitlich begrüsst. Vereinzelt Kritik bezüglich Bewilligungspflicht für betriebseigene oder multilaterale Handelssysteme sowie für

ausländische Börsen und multilaterale Transaktionsregister wurde in der vom Bundesrat am 3.9.14 verabschiedeten Gesetzesvorlage berücksichtigt. Bis zum Jahresende 2014 wurde die Vorlage noch nicht im Parlament behandelt.<sup>63</sup>

**POSTULAT**  
DATUM: 31.12.2014  
FABIO CANETG

Das 2013 überwiesene Postulat Aeschi (svp, ZG), das einen Bericht bezüglich **Wahrung des grenzüberschreitenden Marktzugangs** im Angesicht der sich damals abzeichnenden EU-Regulierungen im Börsenbereich gefordert hatte, war am Jahresende 2014 im EFD hängig.<sup>64</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 19.06.2015  
NICO DÜRRENMATT

In der Frühlingssession nahm der Nationalrat die Beratung zum **Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FINFRAG)** auf. Dieses Gesetz soll neue Regeln zum Handel mit derivaten Finanzinstrumenten erlassen und bestehende Bestimmungen, die im Börsen-, Nationalbank- und Bankengesetz enthalten waren, vereinen. Die Gesetzesanpassung erfolgte nicht unbedingt aus freien Stücken, sondern vielmehr als Reaktion auf erheblichen internationalen Druck von Seiten der EU und der G-20, die schweizerische Rechtslage internationalen Standards anzupassen. Dadurch erhofften sich die Behörden, den Zugang schweizerischer Akteure zum europäischen Markt bewahren zu können. Weder die betroffenen Branchen noch die Parteien zogen die Notwendigkeit dieses Vorhabens in Zweifel, weshalb der Nationalrat ohne Gegenantrag auf das Gesetz eintrat. Die Stimmung trauer Einigkeit fand jedoch in der Detailberatung ein schnelles Ende, was sich in zahlreichen Minderheitsanträgen manifestierte. Damit erfolgreich war eine Minderheit um Nationalrat Aeschi (svp, ZG), die mit ihrem Antrag verlangte, einen von der vorbereitenden Kommission (WAK-NR) eingesetzten Passus, der negative Folgen von Hochfrequenzhandel eindämmen wollte, wieder zu streichen. Die bürgerliche Mehrheit folgte diesem Antrag mit 116 zu 45 Stimmen deutlich. Ebenfalls durchzusetzen vermochte sich ein Antrag, der Geschäfte von der Meldepflicht befreien wollte, sofern es sich bei den daran beteiligten Akteuren um nichtfinanzielle Gegenparteien (Akteure aus der Realwirtschaft) handelte. Kontrovers diskutiert wurde ein Antrag de Buman (cvp, FR), der die Schaffung von sogenannten Positionslimiten forderte. Mit diesem Instrument werden die Anteile, die ein bestimmter Akteur an einem Derivat erwerben kann, begrenzt und damit die Möglichkeiten zur Beeinflussung des Preises durch einen einzelnen Marktteilnehmer eingeschränkt. Trotz der Unterstützung durch Bundesrätin Widmer-Schlumpf und trotz der Tatsache, dass sowohl die USA als auch die EU entsprechende Regeln kennen bzw. schaffen, fand der Antrag keine Mehrheit und wurde mit 103 zu 73 Stimmen verworfen. Schliesslich gelang es der bürgerlichen Ratsmehrheit auch, die Strafbarkeit von fahrlässig verübten Delikten in diesem Kontext aufzuheben und Bussenobergrenzen für verschiedene Delikte zu senken.

Die kleine Kammer nahm sich in der darauffolgenden Sommersession des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes an. Dabei wurde deutlich, dass sich die Kantonsvertreter nur teilweise mit den Vorschlägen des Nationalrates anfreunden konnten. Einig waren sich die beiden Kammern bei der Frage, ob der Hochfrequenzhandel eingeschränkt werden sollte: Wie bereits der Nationalrat sprach sich auch der Ständerat gegen derartige Bestimmungen aus. Ebenfalls einverstanden erklärte sich die kleine Kammer mit dem Vorhaben des Nationalrates, fahrlässig begangene Delikte in diesem Zusammenhang von einer Bestrafung auszunehmen. Bezüglich der Meldepflicht von Geschäften zwischen nichtfinanziellen Gegenparteien stellte sich die kleine Kammer auf den Standpunkt des Bundesrats, wonach auch Geschäfte solcher Art meldepflichtig sein sollten. Im Gegensatz zum Nationalrat, der die Schaffung von Positionslimiten abgelehnt hatte, sprach sich der Ständerat für die Schaffung derselben aus. Nach dem Willen des Ständerates sollte der Bundesrat die Kompetenz erhalten, zu gegebener Zeit Positionslimiten einzuführen, wobei es der Finma unterliegen sollte, diese zu fixieren. In der Schlussabstimmung passierte die Vorlage die kleine Kammer schliesslich einstimmig, womit sie zurück in den Nationalrat gelangte.

Die grosse Kammer zeigte sich bezüglich Meldepflicht von Geschäften zwischen nichtfinanziellen Gegenparteien kompromissbereit: Ein Minderheitsantrag Caroni (fdp, AR), der die Befreiung von der Meldepflicht nur auf kleine nichtfinanzielle Parteien beschränken wollte, wurde angenommen. Kein Entgegenkommen signalisierte die grosse Kammer hingegen bei den Positionslimiten. Der Antrag der Kommission, dem ständerätlichen Vorschlag zuzustimmen, scheiterte knapp mit 91 zu 95 Stimmen am Willen des bürgerlichen Lagers.

Im weiteren Verlauf des Differenzbereinigungsverfahrens gelang es den beiden Räten schliesslich doch noch, sich auf eine gemeinsame Linie zu einigen, wobei beide

Kammern je einmal von ihrer ursprünglichen Haltung abweichen. Der Nationalrat sprach sich, wenn auch mit 92 zu 92 Stimmen und mit Stichentscheid des Präsidenten Rossini (sp, VS) äusserst knapp, für den ständerätlichen Entwurf aus, der dem Bundesrat die Kompetenzen einräumte, Positionslimiten einführen zu können. Der Ständerat hingegen machte in der Frage der Befreiung von der Meldepflicht Konzessionen und erklärte sich schliesslich mit dem Kompromissvorschlag des Nationalrats, wonach nur Geschäfte zwischen kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien nicht meldepflichtig sein sollen, einverstanden.

In der Schlussabstimmung wurde das Finanzdienstleistungsgesetz mit 137 zu 54 (Nationalrat) bzw. 43 zu 1 Stimmen gutgeheissen, wobei die SVP die einzige Partei war, die sich gegen die Vorlage aussprach. Damit machte sie deutlich, dass aus ihrer Sicht zu viele von der EU vorgegebene Inhalte in das vorliegende Gesetz eingeflossen seien.<sup>65</sup>

**VOLKSINITIATIVE**  
DATUM: 25.09.2015  
NICO DÜRRENMATT

Im Februar 2015 publizierte der Bundesrat seine Botschaft zur **Volksinitiative „Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln“**, die im Jahr zuvor von den Jungsozialisten eingereicht worden war. Die Initiative wollte die Spekulation mit auf Agrargütern basierenden Finanzpapieren in der Schweiz verbieten. Zudem sollte sich die Schweiz auch international für eine Eindämmung solcher Geschäfte einsetzen. Die Regierung hielt in ihrer Stellungnahme fest, dass sie das Ziel der Initianten, die Verbesserung der Ernährungssituation in Entwicklungsländern, grundsätzlich unterstütze. Dennoch hegte der Bundesrat Vorbehalte gegen das Vorhaben der Juso. Erstens wurde in Zweifel gezogen, dass die in den Jahren 2006–2007 und 2010–2011 beobachteten starken Preisanstiege durch Nahrungsmittelspekulation verursacht worden waren. Vielmehr räumte der Bundesrat dem Handel mit Nahrungsmitteln eine wichtige Rolle in einem funktionierenden Markt ein, wodurch dieser zu einer verbesserten Verfügbarkeit von landwirtschaftlichen Produkten beitrage. Zweitens zeigte sich der Bundesrat überzeugt, dass auf nationaler Ebene ergriffene Massnahmen höchstens eine verschwindend kleine Wirkung auf die effektiv vollzogenen Transaktionen im Zusammenhang mit Agrarprodukten aufweisen würden, da sie durch Ausweichen auf andere Finanzplätze äusserst einfach umgangen werden könnten. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz befürchtete die Regierung jedoch erhebliche Wettbewerbsnachteile durch eine solche Regelung, insbesondere für Banken, Handelsunternehmen und Agrarprodukte verarbeitende Unternehmen. Zudem rief der Bundesrat in Erinnerung, dass sich die Schweiz aktiv gegen den Welthunger einsetze. Dies geschehe einerseits durch das Engagement in internationalen Organisationen wie der Welternährungsorganisation (FAO), andererseits über Entwicklungs- und Nothilfe in Krisensituationen. Der Bundesrat empfahl die Initiative zur Ablehnung und verzichtete auch darauf, der Initiative einen Gegenvorschlag gegenüberzustellen. Auch das Parlament sah die eingereichte Volksinitiative als nicht geeignet an, den Welthunger ernsthaft zu bekämpfen, weshalb es sich auch für eine Ablehnung derselben aussprach. Die Gründe für diesen Entscheid deckten sich dabei weitgehend mit jenen, die bereits der Bundesrat angeführt hatte. Einzig die Parlamentsvertreter aus dem rot-grünen Lager empfahlen die Annahme des Volksbegehrens. Der Abstimmungstermin wurde auf den 28. Februar 2016 angesetzt.<sup>66</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 04.11.2015  
NICO DÜRRENMATT

Anfang November 2015 stellte der Bundesrat sein neues **Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)** vor, das zum einen das Ziel verfolgte, die Rechte der Anleger zu stärken, zum anderen zu einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes beitragen sollte. In der Vernehmlassung war der Bundesrat für seine Vorschläge zum Teil scharf kritisiert worden, wobei insbesondere die Umkehrung der Beweislast und die Einführung von Sammelklagen Widerstand hervorgerufen hatten. Dass die Regierung diese Anregungen durchaus ernst nahm, kam im präsentierten Gesetz deutlich zum Ausdruck. Es verzichtete auf die Einführung der Beweislastumkehr genauso wie auf die Schaffung eines Schiedsgerichts oder eines Prozesskostenfonds, mit welchen Anlegern eine Klage gegen die Vermögensberatungsunternehmung hätte erleichtert werden sollen. Auch das Instrument der Sammelklage fand nicht Eingang ins Fidleg, sollte aber im Zusammenhang mit einer 2013 überwiesenen Motion, die die Schaffung kollektiver Rechtsinstrumente begünstigen will, weiterverfolgt werden.

Ein Kernpunkt für einen verbesserten Kundenschutz im Fidleg stellen erhöhte Transparenzanforderungen an die Vermögensberater dar. Die Kosten, Chancen und Risiken eines jeden Finanzinstruments müssten demnach in einem Prospekt, dem „Basisinformationsblatt“ (BIB), dargelegt werden. Weiter hätte der Finanzberater gemäss Bundesratsvorlage zu prüfen, ob dem Kunden die Risiken eines Finanzinstruments bewusst sind. Allerdings dürfte einem Kunden auch bei negativem

Befund dieser Prüfung das betreffende Finanzinstrument verkauft werden. Zudem sollen Banken dazu verpflichtet werden, eine Dokumentation der Kundenentscheide zu erstellen und diese auf Antrag des Kunden herauszugeben. Zu guter Letzt sollen Anlegerkläger von der Pflicht entbunden werden, bei einer Klage gegen Finanzdienstleister einen Kostenvorschuss zu leisten und einer Bank soll durch das Gericht auch dann ein Teil der Prozesskosten auferlegt werden können, wenn sie als Sieger aus einem Prozess hervorgegangen ist.

Das **Finanzinfrastrukturgesetz (FINIG)**, ein separater Erlass zum Fidleg, soll die Aufsicht über unabhängige Vermögensberater regeln. Eine neu zu schaffende Behörde, die Aufsichtsorganisation, soll diese Aufsichtsfunktion übernehmen und damit ein Selbstregulierungssystem, wie es bis anhin gegolten hatte, ersetzen.

Ob die in Fidleg und Finig getroffenen Bestimmungen der Europäischen Union genügend weitreichend sind, war zu diesem Zeitpunkt noch nicht klar. Damit herrschte weiterhin Unsicherheit darüber, ob Schweizer Anbieter Zugang zum europäischen Markt erhielten, ohne eine Filiale in einem EU-Land betreiben zu müssen.<sup>67</sup>

**ANDERES**  
DATUM: 31.12.2015  
NICO DÜRRENMATT

Auch die Händler an der **Börse** reagierten äusserst stark auf die Ankündigung der SNB vom 15. Januar, den Euro-Mindestkurs aufzuheben. Der Leitindex der Schweizer Börse SMI verlor an diesem Handelstag über 8%, um am darauffolgenden Tag noch einmal um knapp 6% nachzugeben. Damit erreichte der SMI seinen Jahrestiefstwert von 7899 Punkten.

Im weiteren Verlauf erholte sich der Schweizer Leitindex aber wieder und erreichte im August mit 9526 Punkten seinen Jahreshöchststand. Gegen das Jahresende kam die Börse wieder stärker unter Druck. Der SMI schloss am letzten Handelstag des Jahres bei 8818.1 Punkten und lag damit rund 1.35% tiefer als zu Jahresbeginn.<sup>68</sup>

**VOLKSINITIATIVE**  
DATUM: 28.02.2016  
NICO DÜRRENMATT

Der Abstimmungskampf im Vorfeld des Abstimmungssonntags Ende Februar, bei dem das Volk über vier Vorlagen zu befinden hatte, wurde dominiert von der kontroversen Debatte um die Durchsetzungsinitiative der SVP. Im Vergleich dazu kam der **Volksinitiative „Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln“** der Juso eher wenig Beachtung zu.

Wie im Vorfeld der Abstimmung erwartet, lehnte das Volk die Vorlage mit knapp 60 Prozent der Stimmen deutlich ab, wobei einzig in den Kantonen Jura und Basel-Stadt eine Mehrheit ein Ja in die Urne legte. Die Stimmbeteiligung betrug hohe 63 Prozent, was mit der gleichentags stattfindenden Abstimmung zur stark polarisierenden Durchsetzungsinitiative zusammenhängen dürfte.

### **Abstimmung vom 28. Februar 2016**

Beteiligung 62.9%

Ja 1'287'786 (40.1%) / Stände 11/2

Nein 1'925'937 (59.9%) / Stände 19 5/2

Parolen:

-Ja: SP, GPS, EVP, CSP, PdA

-Nein: SVP, FDP, BDP, GLP, CVP, EDU, MCG

Trotz der klaren Abstimmungsniederlage wurde das Ergebnis als ein Achtungserfolg der Initianten angesehen, weil das Resultat darauf hindeutete, dass es der Juso gelungen war, auch im Lager der Bürgerlichen auf Zustimmung zu stossen. Die Jungsozialisten versuchten sogleich, ihren Teilerfolg zu nutzen, indem sie neue Forderungen stellten, wie die aus ihrer Sicht schädliche Nahrungsmittelspekulation einzudämmen sei: Von ihrer Mutterpartei verlangte die Juso einen parlamentarischen Vorstoss, der die Einführung einer Finanztransaktionssteuer vorantreiben sollte; an den Bundesrat richteten sie das Begehren, rasch Positionslimiten auf Finanzderivaten im Agrarbereich, wie sie im Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FINFRAG) durch einen Antrag de Buman (cvp, FR) eingebracht worden waren, einzuführen.<sup>69</sup>

L'initiative populaire «Pas de spéculation sur les denrées alimentaires», déposée par les Jeunes socialistes suisses, a été rejetée à 59.9 pour cent par les votants et votantes. L'objectif de l'initiative était d'interdire la spéculation financière sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires, afin de lutter contre la faim dans les pays en développement. De leur côté, les opposants et opposantes estimaient que l'initiative n'aurait aucun impact sur le marché financier international des denrées alimentaires. Au contraire, ils estimaient que l'initiative prêterait la place économique et financière helvétique. Le Conseil fédéral et le Parlement (130 voix contre 58 et 8 abstentions au Conseil national – 31 voix contre 11 au Conseil des Etats) recommandaient le rejet de l'initiative populaire.

L'analyse VOX a mis en avant l'importance de l'axe politique gauche-droit, et plus précisément des partis politiques, dans le choix de vote. D'un côté, les Verts (84%) et le parti socialiste (60%) ont adopté l'initiative. D'un autre côté, le camp bourgeois a largement rejeté l'initiative. Les votants et votantes du PLR l'ont rejetée à 91 pour cent, de l'UDC à 73 pour cent et du PDC à 70 pour cent. Cette fragmentation idéologique s'est également reflétée au sein des systèmes de valeurs environnement contre économie, ou intervention étatique contre marché libre. Les partisans et partisanses de l'environnement et de l'intervention étatique ont voté en faveur de l'initiative, alors que celles et ceux en faveur de l'économie et du marché libre l'ont rejetée. En outre, les variables sociodémographiques ne se sont pas profilées comme des variables influentes sur le choix de vote.

Le camp du «oui» a été principalement motivé par des considérations éthiques (40%) et la nécessité d'imposer des règles à une économie mondialisée (13%). A l'inverse, le camp du «non» a justifié son choix par l'impact limité qu'aurait l'initiative dans une économie mondialisée (44%) et les conséquences néfastes potentielles sur la place économique helvétique (10%).

Pour finir, une large majorité des votants et votantes a considéré qu'il était injuste que les riches s'enrichissent sur le dos des plus pauvres et que l'initiative n'aurait qu'un impact très limité, peu importe leur camp. Par contre, les partisans et partisanses ont largement considéré que la finance, et plus spécifiquement la spéculation financière, engendrait une hausse des prix des matières premières agricoles et des denrées alimentaires. A l'inverse, les opposants et opposantes ont jugé qu'il était inopportun d'imposer de nouvelles réglementations aux entreprises helvétiques.

En résumé, les citoyens et citoyennes helvétiques ont refusé l'initiative en considérant qu'elle n'aurait qu'un impact limité sur la faim dans le monde, mais un impact conséquent sur l'économie helvétique réfutant ainsi l'argument éthique.<sup>70</sup>

Indem die EU ihren Mitgliedstaaten ein Jahr mehr Zeit einräumte, die Vorgaben bezüglich Anlegerschutz zu erreichen, verringerte sie den Druck auf die Schweiz, ihrerseits den Anlegerschutz rasch zu verbessern. Einige Mitglieder der WAK-SR, die die bundesrätlichen Vorschläge im **Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)** als schädlich für die Branche ansahen, liebäugelten gar damit, das Geschäft an die Regierung zurückzuweisen. Schliesslich entschied sich die Kommission dafür, auf die Vorlage einzutreten, diese aber aufgrund zahlreicher Änderungsanträge ans Finanzdepartement (EFD) "zurückzuweisen". Dieses Vorgehen sorgte für Kritik von linker Seite, da nur die Möglichkeit einer Rückweisung an den Gesamtbundesrat, jedoch nicht an ein einzelnes Departement vorgesehen ist. Aus der Rückweisung ans Finanzdepartement resultierte schliesslich ein Dokument mit von Banken formulierten 55 Änderungsvorschlägen, das Bundesrat Maurer der WAK-SR unterbreitete. Weil darin nur Forderungen aufgenommen waren, die die Streichung oder Abschwächung diverser Massnahmen enthielten und damit für einen schwächeren Anlegerschutz lobbyiert wurde, wurde auch dieses Prozedere scharf kritisiert. Am deutlichsten gegen das Vorgehen sprach sich dabei die Präsidentin der Stiftung für Konsumentenschutz, Priska Birrer-Heimo (sp, LU), aus.<sup>71</sup>

Les nouvelles **loi sur les services financiers (LSFin)** et **loi sur les établissements financiers (LEFin)** ont été examinées par la chambre des cantons. Pour résumé, le projet du Conseil fédéral, qui fixe des nouvelles obligations pour les prestataires de services financiers, a été largement élagué. Tout d'abord, lors du vote sur l'ensemble, la loi sur les services financiers a été acceptée par 30 voix contre 4. Néanmoins, si les banquiers et les gestionnaires de fortune seront tenus de fournir une feuille d'information précise et compréhensible qui relate les caractéristiques, les coûts et les risques d'un produit, ce n'est pas le cas des assureurs. En effet, le Conseil d'Etat estime, par 31 voix contre 10, que le cas des assurances devrait être considéré dans le



cadre d'une révision de la loi sur la surveillance des assurances. De plus, la chambre des cantons a décidé de maintenir les rétrocessions. Ensuite, toujours dans le cadre de la loi sur les services financiers (LSFin), en cas d'abus, ce sera au client d'apporter la preuve de l'abus et non pas aux prestataires de fournir la preuve qu'il a rempli sa tâche informative. Les clients devront, en outre, continuer à verser des avances pour les frais de procès et des garanties. Ainsi, le sénateur Christian Levrat (ps, FR) considère que le projet est désormais vidé de sa substantifique moelle. A l'opposé, Pirmin Bischof (pdc, SO) estime que le projet garantit la transparence, mais n'ajoute pas de fardeau bureaucratique trop lourd pour les petites banques. Du côté de la surveillance, la loi sur les établissements financiers (LEFin) a été acceptée au vote sur l'ensemble par 31 voix contre 6 et 1 abstention. Une surveillance en amont renforcée, qui inclut les gestionnaires de fortunes dit «indépendants» ou «externes», devrait prévaloir. De plus, le Conseil des Etats souhaite favoriser l'accès au marché pour les entreprises spécialisées dans les technologies financières (FinTech). Pour finir, les sénateurs ont renvoyé la loi fédérale sur le droit de l'insolvabilité bancaire au Conseil fédéral.<sup>72</sup>

**VERWALTUNGSAKT**  
DATUM: 13.02.2017  
GUILLAUME ZUMOFEN

Etant donné les modifications législatives relatives à l'échange de garanties au niveau de l'infrastructure des marchés financiers au sein de l'Union européenne (UE), une harmonisation rapide apparaît comme nécessaire afin que les acteurs helvétiques des marchés financiers ne soient pas défavorisés. Par conséquent, le Département fédéral des finances (DFF) a ouvert une procédure de **consultation** pour la modification de l'**ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF)**. Les principales modifications concernent les échanges de garanties pour les transactions dérivées de gré à gré. Il s'agit d'une extension des garanties autorisées et des dérogations au niveau de l'échange des garanties, et d'un assouplissement de la législation relative aux décotes supplémentaires. Vu le caractère relativement urgent de la situation, la consultation sur la modification de l'OIMF doit se terminer déjà en avril.<sup>73</sup>

**BUNDESRATSGESCHÄFT**  
DATUM: 13.09.2017  
GUILLAUME ZUMOFEN

Alors que le Conseil des Etats avait déjà élargi la **loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin)**, le Conseil national a encore renforcé le filtre et largement allégé ces projets de réforme lancés à la suite de la crise financière de 2008. Tout d'abord, la chambre du peuple a suivi l'avis du Conseil des Etats. Il a exclu les assureurs du projet de législation. Il a estimé que le cas des assureurs devrait être étudié lors de la révision de la loi sur la surveillance des assurances (LSA). Ensuite, bien qu'il ait approuvé la volonté de renforcer l'information à la clientèle pour tous les gestionnaires de fortune, il a ajouté des exceptions à la listes de clients devant être informés. Ainsi, les grandes entreprises ont été exclues ce qui réduit l'obligation d'une information plus précise aux seuls clients privés. En outre, toujours au sujet d'une meilleure information, le National a décidé d'obliger la publication d'un prospectus d'information uniquement pour des produits destinés à 500 investisseurs ou plus, et que pour des offres publiques supérieures à 2,5 millions de francs. Puis, il a réduit les mesures liées aux responsabilités des prestataires financiers. Par contre, à l'opposé du Conseil des Etats, la chambre du peuple a souhaité introduire des normes en matière de formation et de perfectionnement pour les conseillers à la clientèle. Lors du vote, la LSFin a été adoptée par 126 oui contre 63 non et 2 abstentions, et la LEFin a été adoptée par 125 oui contre 64 non et 2 abstentions. Un clivage sur la dimension économique gauche-droite s'est dessiné. La majorité de l'UDC, le PLR, le PDC, les vert'libéraux et le PBD ont voté en faveur des deux lois. A l'opposé, le camp rose-vert a estimé que le dossier avait perdu sa substance et n'avait donc plus raison d'être. Face à ces divergences, le dossier est renvoyé à la chambre des cantons.<sup>74</sup>

**INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN**  
DATUM: 21.12.2017  
GUILLAUME ZUMOFEN

Alors que les relations entre l'**Union européenne (UE)** et la Suisse semblaient s'orienter vers un climat agréable et tempéré, l'**équivalence boursière accordée à la Suisse**, mais limitée dans le temps, a résonné comme un coup de tonnerre dans ce ciel plutôt bleu. En effet, si une reconnaissance a été accordée, la Suisse demeure le seul Etat tiers à avoir reçu une équivalence limitée au 31 décembre 2018. Le Conseil fédéral n'a pas tardé à réagir. Considérant que cette décision visait à affaiblir la place financière Suisse, il a entrepris des travaux pour renforcer la compétitivité de la Suisse. La suppression du droit de timbre a notamment été mentionnée comme mesure.<sup>75</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 07.03.2018  
GUILLAUME ZUMOFEN

**Les lois sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin)** visent trois objectifs: concrétisation de la protection des clients, établissement de conditions-cadres de concurrence et renforcement de la compétitivité de la place financière. Après des discussions à la chambre des cantons puis à la chambre du peuple, la balle est revenue dans le camp des sénateurs. Ainsi, ils ont encore allégé le fardeau réglementaire pour les fournisseurs de services financiers. Premièrement, ils ont réduit la responsabilité des banquiers lors de l'information des risques de placement. En effet, ils ont décidé que la responsabilité des banquiers n'était plus engagée si toute la diligence requise avait été observée lors de l'information du client. Deuxièmement, les sénateurs ont maintenu les amendes à 100'000 francs en cas de fausses informations. Troisièmement, le Conseil des Etats est revenu sur une décision du Conseil national concernant le démarchage. Une révocation du contrat, lors d'un démarchage à domicile ou par téléphone, sera à nouveau possible. Christian Levrat (ps, FR) a souligné l'importance de cet article pour le droit des consommateurs. Quatrièmement, les sanctions prévues contre les organismes de crédit ont été maintenues. Ruedi Noser (plr, ZH) a prévenu que ces sanctions freineraient l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché des crédits mais cet argument n'a pas suffisamment pesé dans la balance. Cinquièmement, concernant les feuilles d'information, elles devront être fournies uniquement lors d'une recommandation personnelle du produit. Et finalement, les fournisseurs de services financiers devraient publier des prospectus d'information uniquement pour les produits destinés à plus de 500 investisseurs et d'une valeur annuelle supérieure à 8 millions de francs. Le dossier repart à la chambre du peuple.<sup>76</sup>

INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN  
DATUM: 09.06.2018  
GUILLAUME ZUMOFEN

Afin de protéger l'infrastructure boursière helvétique, le Conseil fédéral a décidé que si l'**Union européenne (UE)** n'accordait pas une **équivalence boursière illimitée dans le temps**, alors il recourrait au droit d'urgence pour soumettre les bourses européennes à une procédure d'équivalence similaire. Avec cette stratégie défensive, le Conseil fédéral applique la «loi du talion» pour défendre ses intérêts.<sup>77</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 15.06.2018  
GUILLAUME ZUMOFEN

Au fil des discussions et des aller-retours du Conseil des Etats au Conseil national, le projet de **loi sur les services financiers (LSFin) et de loi sur les établissements financiers (LEFin)** a pris sa forme définitive et subi, par conséquent, une cure d'amincissement. La gauche a d'ailleurs estimé qu'il ne restait que des «miettes» du projet initial. Finalement, la chambre des cantons, qui visait une meilleure protection des consommateurs, a fait plusieurs pas dans la direction de la chambre du peuple. Tout d'abord, par 31 voix contre 11, le droit de révocation de contrats téléphoniques a été accordé. Mais, les deux chambres ont décidé que ce droit ne s'appliquait pas pour les contrats déjà existants. Ensuite, le devoir de diligence, avec notamment des feuilles d'information de base, a été abandonné. Par contre, l'amende en cas de fausses informations a augmenté de 100'000 à 250'000 francs suisses. Finalement, le Conseil national a imposé, par 124 voix contre 56, la possibilité pour les banques coopératives de renforcer leurs fonds propres par l'intermédiaire d'un capital de participation sociale. La gauche a vertement critiqué cette mesure, en parlant notamment de Lex Raiffeisen. Ainsi, après des années de débat, la LSFin et la LEFin, qui ont vu le jour après les crises économiques et financières récentes, ont été mises sous toit.<sup>78</sup>

GESELLSCHAFTLICHE DEBATTE  
DATUM: 12.12.2018  
GUILLAUME ZUMOFEN

Alors qu'un accord institutionnel était toujours en salle d'attente à la fin d'année 2018, l'Union européenne (UE) a d'abord annoncé que, face à l'absence de progrès significatifs, la Suisse serait privée de l'équivalence boursière dès 2019. Cette décision inattendue a fait réagir la sphère politique helvétique. L'UDC, dans une rhétorique de conflit, a parlé de chantage et a prié le Conseil fédéral de mettre en place les mesures de rétorsion prévues par le Département des finances (DFF). Pour sa part, le PLR a refusé une logique de loi du talion. Le PS, par la voix de Carlo Sommaruga (ps, GE) s'est annoncé déçu du rapport de force «insupportable» imposé par l'UE. Finalement, la présidente de la Commission de la politique extérieure du Conseil national (CPE-CN), Elisabeth Schneider-Schneiter (pdc, BL) a dit craindre qu'une telle dynamique annonce la fin des relations bilatérales avec l'UE. Alors que la situation semblait bloquée, l'UE a finalement décidé, 1 mois plus tard, de **prolonger de 6 mois l'équivalence pour la bourse helvétique**. En résumé, l'UE, qui a d'abord montré les dents, a laissé la porte ouverte pour quelques mois encore. En 2019, les décisions relatives à l'accord institutionnel seront décisives dans le dossier sur l'équivalence boursière.<sup>79</sup>



GESELLSCHAFTLICHE DEBATTE  
DATUM: 30.06.2019  
GUILLAUME ZUMOFEN

Le 30 juin 2019, après plusieurs délais accordés à la Suisse, l'Union européenne (UE) a mis fin à l'équivalence boursière avec la Suisse. Cela implique qu'il n'est plus possible de négocier des titres suisses depuis les bourses européennes. Le Conseil fédéral a donc activé sa «riposte». Les plateformes de négoce qui siègent en Europe n'ont plus la possibilité de négocier des titres depuis la bourse helvétique. Alors que l'UE se place comme le principal partenaire commercial de la Suisse, et que les discussions sur l'Accord-cadre durent, la stratégie de riposte du Conseil fédéral semblait porter ses fruits début juillet. En effet, la bourse Suisse était à la hausse, car l'ensemble du négoce de titres helvétiques devaient désormais passer par la Suisse, et non plus être négocié dans les bourses européennes.<sup>80</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 06.11.2019  
GUILLAUME ZUMOFEN

Le Conseil fédéral a confirmé la mise en vigueur de la loi sur les services financiers (LSFin) et de la loi sur les établissements financiers (LEFin). Ces deux lois ont été adoptées par le Parlement en juin 2018. Elles ont pour objectifs de réguler la fourniture de services financiers et d'améliorer la surveillance des établissements financiers.<sup>81</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 09.12.2021  
GUILLAUME ZUMOFEN

Le Conseil des États et le Conseil national ont accepté de classer le projet 3 de la loi sur les services financiers (LSFin) et de la loi sur les établissements financiers (LEFin). Pour être précis, le projet 3 porte sur la loi fédérale sur le droit de l'insolvabilité bancaire. D'après la chambre des cantons, cet aspect de la loi est traité dans la révision partielle de la loi sur les banques (LB) (20.059).<sup>82</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 22.06.2022  
GUILLAUME ZUMOFEN

En juin 2019, l'Union européenne (UE) a mis un terme à l'équivalence de la réglementation boursière helvétique. Afin de contrecarrer les effets négatifs de cette décision unilatérale sur la place financière helvétique, le Conseil fédéral a activé la mesure de protection à l'égard de l'UE. Cette mesure permet aux entreprises européennes de maintenir leur présence sur les bourses suisses. Même si le Conseil fédéral maintient sa volonté d'obtenir une reconnaissance illimitée de l'UE concernant la réglementation boursière helvétique, il propose une modification de la loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF) afin d'introduire dans le droit ordinaire la mesure de protection de la bourse suisse. Cette proposition a été accueillie positivement par les acteurs de la branche lors de la mise en consultation.<sup>83</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 11.10.2022  
GUILLAUME ZUMOFEN

La Commission de l'économie et des redevances du Conseil des États (CER-CE) a offert un accueil particulièrement chaleureux à la volonté du Conseil fédéral de modifier la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) afin de résoudre, sur le long-terme, les difficultés liées à la décision de l'Union européenne (UE) de mettre un terme à l'équivalence boursière entre la Suisse et l'UE. La CER-CE a soutenu unanimement et sans débat cet objet.<sup>84</sup>

BUNDESRATSGESCHÄFT  
DATUM: 08.12.2022  
CATALINA SCHMID

In der Wintersession 2022 begrüsst Kommissionspräsident Martin Schmid (fdp, GR) den Ständerat zur Beratung der Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG). Die in der WAK-SR unbestrittene Vorlage zielt darauf ab, die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz zu regeln und so den Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur nachhaltig zu gewährleisten. Die vorgesehenen Schutzmassnahmen seien bisher auf dem Verordnungsweg geregelt worden, nachdem die EU der Schweiz 2018 mit dem definitiven Verlust der Börsenankennung gedroht hatte, erläuterte Schmid. Der Bundesrat hatte daraufhin mittels Notrechts in einer Verordnung das geforderte Recht angewendet und so eine drohende negative Entwicklung für den Finanzplatz Schweiz verhindert. Die Inhalte dieser Verordnung sollten nun ohne inhaltliche Änderungen formell ins Gesetz aufgenommen werden, um zu verhindern, dass diese zeitlich beschränkten Schutzmassnahmen ersatzlos auslaufen. Die Vorlage sehe zudem die Möglichkeit vor, diese Massnahmen im Falle einer erneuten Anerkennung der Börsenäquivalenz durch die EU wieder aufzuheben, ergänzte Finanzminister Ueli Maurer die Ausführungen des Kommissionspräsidenten. Stillschweigend trat die kleine Kammer auf das Geschäft ein und stimmte – analog ihrer Kommission – dem Entwurf des Bundesrats ohne Änderungsanträge einstimmig zu.<sup>85</sup>

Der **Nationalrat** beriet die **Änderung des Finanzmarktinfrustrukturgesetzes (FinfraG)** in der Frühlingsession 2023. Die vorberatende WAK-NR beantragte – wie zuvor bereits ihre Schwesterkommission – einstimmig die Annahme des Entwurfs. Kommissionssprecherin Petra Gössi (fdp, SZ) erklärte, diese Massnahme, welche dem Schutz des Schweizer Börsenplatzes diene, habe sich in der Vergangenheit bewährt und der Schweiz gar Profite eingebracht. Finanzministerin Karin Keller-Sutter fügte an, dass sich der Bundesrat weiterhin für eine unbefristete Börsenäquivalenz einsetze. Es sei zudem denkbar, dass die EU in naher Zukunft ihr Recht so ändern werde, dass diese Schutzmassnahme obsolet werde; bis dahin bleibe sie für den Schweizer Börsenplatz allerdings äusserst zentral. Der Entwurf war auch im Plenum des Nationalrats unbestritten. Die grosse Kammer trat ohne Gegenantrag auf das Geschäft ein und stimmte dem Beschluss des Ständerats diskussions- und oppositionslos zu.

Die **Schlussabstimmungen** konnten somit ebenfalls in der Frühlingsession 2023 stattfinden. Sowohl der Ständerat als auch der Nationalrat stimmten dem gänzlich unumstrittenen Entwurf jeweils einstimmig zu.<sup>86</sup>

- 
- 1) Analyse APS des journaux 2019 – Crédit et monnaie
  - 2) Analyse APS des journaux 2022 – Crédit et monnaie
  - 3) APS-Zeitungsanalyse 2023 – Geld, Währung und Kredit
  - 4) BO CN, 2021, p.905
  - 5) Schweizerische Nationalbank, 95. Geschäftsbericht 2002, S. 32 ff. LT, 27.11. und 28.11.02.
  - 6) Schweizerische Nationalbank, 96. Geschäftsbericht 2003, Bern 2004, S. 30.
  - 7) BBl, 2013, S. 1107 ff.; AB NR, 2013, S. 365 ff.; AB SR, 2013, S. 1065 f.
  - 8) Medienmitteilung WAK-NR; Medienmitteilung WAK-NR; NZZ, 21.4., 23.6.16
  - 9) Communiqué de presse CER-CE du 17.05.2017
  - 10) BO CE, 2018, pp.156 s.; Rapport sur l'évaluation nationale des risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme
  - 11) Communiqué de presse CER-CN du 20.08.2019
  - 12) BO CE, 2019, pp.1185 s.
  - 13) Rapport du Conseil fédéral sur la supervision des activités de négoce de matières premières sous l'angle du blanchiment du 26.02.2020
  - 14) BO CE, 2020, p.17; Communiqué de presse CER-CE du 21.01.2020; Communiqué de presse CER-CN du 16.01.2020
  - 15) BO CN, 2020, pp.598 s.; Rapport CAJ-CN du 15.05.2020
  - 16) BO CN, 2020, pp.2667 s.; Rapport CER-CN du 11.05.2020
  - 17) BO CE, 2021, p.732; BO CE, 2021, pp.419 s.; BO CN, 2021, p.1519
  - 18) BO CN, 2021, p.2000; BO CN, 2021, pp.2005 s.; Communiqué de presse CER-CN du 18.08.2021; LT, 6.10.21
  - 19) Analyse APS, votation 13.02.2022; Analyse VOX, votation 13.02.2022; Brochure explicative Conseil fédéral, votation 13.02.2022; AZ, LT, NF, NZZ, SGT, TA, 5.1.22; 24H, TA, 7.1.22; CdT, Exp, NF, NZZ, 8.1.22; Blick, TA, 12.1.22; Blick, WW, 13.1.22; Blick, 15.1.22; So-Bli, 16.1.22; LT, 17.1.22; NZZ, 18.1.22; 24H, AVF, NF, TA, 19.1.22; LT, NZZ, Republik, 20.1.22; TA, 25.1.22; CdT, LT, NF, 26.1.22; AZ, TA, 27.1.22; Blick, LT, 28.1.22; NZZ, 29.1.22; SoZ, 30.1.22; AZ, Exp, SGT, TA, 31.1.22; CdT, NZZ, Republik, SGT, 1.2.22; 24H, AVF, LT, NF, TA, 2.2.22; Exp, LT, SGT, 3.2.22; CdT, 4.2.22; Lib, NZZ, TA, 5.2.22; LT, 10.2.22; NZZ, TA, 12.2.22; SoZ, 13.2.22; 24H, AZ, Blick, CdT, Exp, LT, Lib, NF, NZZ, SGT, TA, 14.2.22; LT, 15.2.22; WOZ, 17.2.22; LT, 19.2.22
  - 20) NZZ, TA, 16.1.15; NZZ, TA, 17.1.15
  - 21) AB NR, 1990, S. 2438 f.; AB NR, 1990, S. 2439; AB NR, 1990, S. 2440 ff.; Verhandl. B.vers., 1990, V, S. 55 f.; Verhandl. B.vers., 1990, V, S. 60
  - 22) TA, 11.9.90; Suisse, 6.10.90
  - 23) BBl, 1998, S. 3847 ff.; NZZ, 28.5.98.
  - 24) AB NR, 1987, 1776 f.; AB NR, 1987, 1777 ff.; AB NR, 1987, S. 1488 f.; AB NR, 1987, S. 1489 ff.; Bilanz, 11/1987; Presse vom 20.-24.10.87; Bund, 31.12.87; NZZ, 31.12.87
  - 25) AB NR, 1989, S. 578 f.; AB NR, 1989, S. 584; NZZ, 29.11.89
  - 26) NZZ, 3.2., 19.4., 6.7. und 7.8.90; SHZ, 8.2.90; SNB, Geschäftsbericht, 83-1990, S. 47 f.
  - 27) AB SR, 1991, S. 77 f.
  - 28) Presse vom 4.6.91; NZZ, 8.6., 7.9., 13.9., 14.9., 8.10., 8.11. und 10.12.91; SHZ, 4.10.91; TA, 19.9.91; SNB, Geschäftsbericht, 84-1991, S. 50 f.
  - 29) Aerni (1992). Braucht die Schweiz ein eidgenössisches Börsengesetz.; Hertig (1992). L'avant-projet de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières.; Presse vom 25.1.92.; JdG, 25.1.92; BaZ, 29.1.92; NZZ, 7.3.92, 19.12.92. und 18.9.92
  - 30) BBl, 1993, I, S. 1369 ff.; Langhart (1993). Rahmengesetz und Selbstregulierung; Presse vom 2.3.93.; NZZ, 10.2.93 und 27.4.93
  - 31) AB SR, 1993, S. 998 ff.; Bund, 19.11.93.
  - 32) AB NR, 1994, S. 1051 ff.; AB NR, 1994, S. 1069 ff.; AB SR, 1994, S. 837 ff.; Presse vom 16.6.94
  - 33) NZZ, 5.10., 5.12.1995; Presse vom 8.12. und 9.12.95.
  - 34) AB NR, 1995, S. 1010; AB NR, 1995, S. 306 ff.; AB NR, 1995, S. 580 ff.; AB SR, 1995, S. 351 ff.; AB SR, 1995, S. 439; BBl, 1995, II, S. 419 ff.; SHZ, 23.2. und 28.9.95; Bund, 15.5.95; NZZ, 8.8., 10.10., 10.11. und 28.12.95.
  - 35) AB NR, 1995, S. 1647 ff.; AB NR, 1995, S. 309 ff.; AB SR, 1995, S. 1036 f.; TA, 15.6.95.
  - 36) Presse vom 2.8. und 3.8.96.
  - 37) NZZ, 11.5. und 3.12.96.
  - 38) Bund, 1.2.97; NZZ, 7.2., 14.8., 29.11., 23.12.97; JdG, 6.11.97
  - 39) AB NR, 2002, S. 1686; AZ und NZZ, 26.4.02. TA, 25.1.02.
  - 40) AB NR, 2002, S. 2161. AB NR, 2002, I, Beilagen, S. 244 f. BaZ, 19.1.02 und NZZ, 6.7.02.; TA, 17.1.02.
  - 41) AB SR, 2003, S. 1017; TA, 3.5.03; TA, 9.9.03 und BaZ, 26.9.03.
  - 42) Bund, 20.12.03.
  - 43) AB SR, 2004, S. 13 f.; BBl, 2004, S. 6747 ff.; NZZ, 6.5.04. SHZ, 12.5.04.
  - 44) AB NR, 2005, S. 415 f.
  - 45) AB NR, 2005, S. 32 ff., 1005 ff. und 1528; AB SR, 2005, S. 432 ff., 774 f. und 878; BBl, 2005, S. 5993 f.; TA, 8.2.05.
  - 46) BBl, 2006, S. 9315 ff.
  - 47) BBl, 2007, S. 439 ff.; TA, 9.12.06.
  - 48) AB SR, 2007, S. 36 ff. und 541 f.
  - 49) AB SR, 2007, S. 1120 ff.
  - 50) AB NR, 2008, S. 293 ff. und 484; AB SR, 2008, S. 208; BBl, 2008, S. 2329. AB NR, 2008, S. 297.
  - 51) AB NR, 2008, S. 1340 ff. und 1573; AB SR, 2008, S. 764 f. und 828; BBl, 2008, S. 8321 ff.

- 52) BBl 2010, S. 293. EFD, Medienmitteilung, 8.9.2010; SHZ, 24.2.-2.3.10; SN, 7.4.19. Presse vom 18.12.10.
- 53) BBl, 2011, S. 6873 ff.; AB SR, 2011, S. 1225 ff.
- 54) AB NR, 2012, S. 1134 ff.
- 55) BBl, 2012, S. 8079 ff.; BZ und SGT, 2.10.12.
- 56) BBl, 2012, S. 3639 ff.; AB SR, 2012, S. 542 ff., 733 ff., 936; AB NR, 2012, S. 1314 ff., 1470 ff., 1782, 1819; BBl, 2012, S. 8215 ff.; NZZ, 13.9.12.
- 57) AB NR, 2012, S. 1473 ff.; AB NR, 2012, S. 1817; AB SR, 2012, S. 713 ff.; AB SR, 2012, S. 934
- 58) NZZ, 25.4. und 27.9.13.
- 59) AB NR, 2013, S. 1254.
- 60) NZZ, 16.10., 22.11. und 14.12.13.
- 61) BBl, 2012, S. 8049 ff.; BBl, 2014, S. 3301 ff.
- 62) BR, Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstituts-gesetz (FINIG); NZZ, 16.4. und 4.9.14; NZZ, 28.6., 26.11.14
- 63) BBl, 2014, S. 7483 ff.; BR, Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG); NZZ, 16.4. und 4.9.14
- 64) BR, Bericht des Bundesrates vom 6. März 2015 über Motionen und Postulate der gesetzgebenden Räte im Jahr 2014, S. 120
- 65) AB NR, 2015, S. 1081 ff.; AB NR, 2015, S. 1131 ff.; AB NR, 2015, S. 450 ff.; AB NR, 2015, S. 481 ff.; AB NR, 2015, S. 529 ff.; AB NR, 2015, S. 552 ff.; AB SR, 2015, S. 337 ff.; AB SR, 2015, S. 588 ff.; AB SR, 2015, S. 626 ff.; TA, 20.3.15
- 66) AB NR, 2015, S. 1570 ff.; AB NR, 2015, S. 1645 ff.; AB NR, 2015, S. 1914; AB SR, 2015, S. 1090 ; AB SR, 2015, S. 603 ff.; BBl, 2015, S. 2503 ff.
- 67) Medienmitteilung EFD vom 4.11.2015
- 68) Börsenkurse 2015 Online-Statistik SNB
- 69) Volksinitiative Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln; NZZ, TA, 29.2.16
- 70) Sciarini (2016). VOX Analyse der eidgenössischen Volksabstimmung vom 28. Februar 2016.
- 71) NZZ, 11.2.16; TA, 14.3., 12.4., 13.4.16
- 72) BO CE, 2016, pp.1153; FF, 2015, pp.8101
- 73) Communiqué de presse EFD/DFP; Ordonnance sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés; Rapport explicatif - Modification de l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers
- 74) BO CN, 2017, pp.1294 s.; BO CN, 2017, pp.1322 s.; Communiqué de presse, CER-CN; LT, 4.9.17; TA, 13.9.17; NZZ, TA, 14.9.17
- 75) AZ, BZ, BaZ, CdT, LT, LZ, 20.12.17; CdT, LT, WW, 21.12.17; AZ, BZ, BaZ, CdT, LT, Lib, TG, 22.12.17
- 76) BO CE, 2018, pp.130; NZZ, 8.3.18
- 77) Communiqué de presse Conseil fédéral; LT, NZZ, SGT, TA, 9.6.18
- 78) BO CE, 2018, p.587; BO CE, 2018, pp.365 s.; BO CN, 2018, p.1188; BO CN, 2018, pp.609 s.; BO CN, 2018, pp.987 s.; Communiqué de presse CER-CN; Communiqué de presse CER-CN (2); TA, 5.6.18; NZZ, 16.6.18; LT, 25.6.18
- 79) AZ, SGT, 30.10.18; AZ, LT, 7.11.18; SGT, 14.11.18; BaZ, 29.11.18; BaZ, Lib, NZZ, SGT, 1.12.18; LT, NZZ, SGT, 12.12.18
- 80) AZ, LT, Lib, 25.6.19; LT, TG, 26.6.19; AZ, 27.6.19; AZ, LT, TG, 28.6.19; AZ, BaZ, TG, 29.6.19; LT, 30.6.19; TG, 1.7.19; AZ, LT, Lib, 2.7.19; AZ, LT, Lib, 4.7.19; LT, 5.7.19
- 81) Communiqué de presse du Conseil fédéral du 06.11.2019
- 82) BO CE, 2021, p.843; BO CN, 2021, p.2475
- 83) FF, 2022, pp.1673; FF, 2022, pp.1674
- 84) Communiqué de presse CER-CE du 11.10.2022
- 85) AB SR, 2022, S.1210 f.
- 86) AB NR 2023, S. 658; AB NR 2023, S.5 f.; AB SR 2023, S. 279; BBl, 2023 788